

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

L'ARGENT=MÉTAL

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 30 Mai 1932, à 14 heures

PAR

Maurice DESOUBRY

Diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales

Président : M. OUALID, professeur

Suffragants : { MM. JÈZE, professeur
AFTALION, professeur

PARIS (V°)

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

1932



Digitized by the Internet Archive
in 2026

L'ARGENT-MÉTAL

L'ARGENT=MÉTAL

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 30 Mai 1932, à 14 heures

PAR

Maurice DESOUBRY

Diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales

Président : M. OUALID, professeur
Suffragants : { MM. JÈZE, professeur
AFTALION, professeur

PARIS (V°)

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, Boulevard Saint-Michel, 49

1932

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
Thèses ; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.**



TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	XI
--------------------	----

PREMIÈRE PARTIE

LA PRODUCTION

CHAPITRE PREMIER. — <i>Aspect général de la production.</i>	
§ 1. — L'argent est un sous-produit industriel	1
§ 2. — Statistiques	4
§ 3. — Les pays producteurs d'argent	9
CHAPITRE II. — <i>Le Mexique.</i>	
§ 1. — Historique	13
§ 2. — Sources de la production	15
§ 3. — État présent de la production et perspectives d'avenir	18
§ 4. — Le niveau élevé de la production mexicaine malgré la baisse des cours	21
CHAPITRE III. — <i>Les Etats-Unis.</i>	
§ 1. — Historique	26
§ 2. — Sources et répartition de la production	29
§ 3. — La métallurgie de l'argent	33
CHAPITRE IV. — <i>Le Canada</i>	
§ 1. — L'Ontario	36
§ 2. — La Colombie britannique	38
§ 3. — Le Territoire du Yukon	41
§ 4. — Perspectives d'avenir	44
§ 4. — Perspectives d'avenir	46

DEUXIÈME PARTIE

LA CONSOMMATION

TITRE I. — L'utilisation artistique et industrielle de l'argent...	49
TITRE II. — L'utilisation monétaire de l'argent.	
CHAPITRE I. — <i>La consécration de l'étalon-or après la guerre et la démonétisation de l'argent</i>	54

CHAPITRE II. — <i>La reprise du monnayage de l'argent..</i>	68
CHAPITRE III. — <i>L'Inde et la réforme monétaire de 1927.</i>	
§ 1. — Historique	74
§ 2. — Le régime monétaire de l'Inde en 1926	76
§ 3. — Le Rapport de la Commission de 1926	82
§ 4. — L'adoption du Gold Bullion Standard	85
§ 5. — L'Inde et l'argent	88

TITRE III. — La Chine

SECTION I. — <i>Les monnaies chinoises</i>	92
CHAPITRE I. — Les monnaies de cuivre	95
CHAPITRE II. — L'or en Chine.....	98
CHAPITRE III. — Les monnaies d'argent	102
§ 1. — Le taël	102
§ 2. — Les dollars d'argent	108
A. — Les dollars étrangers	108
B. — Les dollars chinois	113
§ 3. — Les monnaies d'argent divisionnaires	119
CHAPITRE IV. — L'accumulation d'argent en Chine .	123
SECTION II. — <i>La balance des comptes et le change.</i>	
CHAPITRE I. — La balance commerciale	128
CHAPITRE II. — La dette publique extérieure chinoise	132
CHAPITRE III. — La balance des comptes .	143
CHAPITRE IV. — Le change chinois	148
APPENDICE. — <i>Hongkong.</i>	
CHAPITRE I. — Situation économique	156
CHAPITRE II. — Le système monétaire de Hongkong.	161

TROISIÈME PARTIE

LE MARCHÉ. L'EFFONDREMENT DES COURS

CHAPITRE I. — Les grands marchés mondiaux	169
CHAPITRE II. — Le marché de l'argent-métal depuis 1920	175
§ 1. — De 1920 au 4 août 1926 (Rapport Hilton Young)	176
§ 2. — Le marché de l'argent depuis le 4 août 1926 ..	181

CHAPITRE III. — Les causes de la crise de l'argent.	
§ 1. — L'offre et la demande. Les stocks	195
§ 2. — Les ventes du Gouvernement de l'Inde	205
§ 3. — La baisse des matières premières	212

QUATRIÈME PARTIE

LE PROBLÈME DE L'ARGENT

CHAPITRE I. — La position du problème et la question de l'or	219
CHAPITRE II. — Les conséquences de l'effondrement des cours de l'argent	226
CHAPITRE III. — Les solutions du problème.	
§ 1. — La réforme monétaire chinoise et le plan Kemmerer (1929).....	247
§ 2. — Le Bimétallisme	258
§ 3. — L'accord sur les ventes	268
BIBLIOGRAPHIE	283



INTRODUCTION

L'argent a perdu cinquante pour cent de sa valeur sur le marché des métaux précieux de 1929 au début de 1931. Cet effondrement, particulièrement rapide en 1930, a soulevé une émotion d'autant plus vive qu'il a coïncidé avec le début d'une dépression économique d'une gravité exceptionnelle.

Aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, de nombreuses personnalités des affaires pensent que la crise mondiale s'explique dans une large mesure par le déclin du commerce extérieur des pays d'Extrême-Orient. Elles attribuent la diminution très sensible des importations de ces derniers à la dépréciation de l'argent, ce métal étant utilisé comme monnaie dans le commerce international par la Chine, et comme instrument de thésaurisation par la grande majorité des populations asiatiques.

En d'autres termes, le pouvoir d'achat de l'Asie dépendrait de la valeur du métal blanc, ce qui est cependant loin d'être évident. Cette assertion doit être vérifiée avec le plus grand soin parce qu'elle conduit à des conclusions dangereuses. Les adversaires du Gold Standard invoquent en effet la nécessité d'élargir les débouchés de l'industrie américaine et européenne en Asie à l'appui de leurs arguments en faveur de la réhabilitation monétaire de l'argent. C'est pourquoi nous croyons utile de reprendre l'analyse des fonctions économiques de ce métal.

Notre examen porte plus spécialement sur la Chine, le seul grand pays où l'argent conserve les trois fonc-

tions d'une véritable monnaie : étalon des valeurs, intermédiaire dans les échanges et instrument d'épargne. Nous nous sommes cependant tracé un cadre plus général car il serait impossible d'expliquer les fluctuations de la devise chinoise sans exposer les divers éléments de l'offre et de la demande d'argent, et sans rechercher les événements qui les ont modifiés depuis quelques années.

Nous rappelons donc, dans une étude d'ensemble s'étendant de la hausse exceptionnelle de 1919 à la fin de 1931, ce qu'est l'argent-métal sous son double aspect de matière première et de monnaie. Les trois premières parties, production, consommation, et marché, sont consacrées à la documentation proprement dite. Nous nous y efforçons de mettre en lumière les causes de la chute des cours en 1929 et 1930, laquelle a donné naissance à la question souvent traitée sous le titre « le problème de l'argent ».

Ce problème fait l'objet de notre dernière partie dans laquelle nous abordons les controverses sur la responsabilité de l'argent à l'origine de la crise économique. Les conclusions que nous dégageons nous permettront de prendre position sur l'opportunité de sa réhabilitation monétaire.

15 mars 1932.

PREMIÈRE PARTIE

LA PRODUCTION

CHAPITRE PREMIER

ASPECT GÉNÉRAL DE LA PRODUCTION

§ 1. — *L'argent est un sous-produit industriel.*

A la différence des autres métaux, l'argent n'est généralement pas extrait pour lui-même, et les mines d'argent proprement dites ne concourent à la production totale que pour un tiers seulement. Le solde représente l'argent contenu dans les minerais de certains métaux communs. Depuis 1880 environ on le récupère au cours du traitement métallurgique de ces derniers, par la désargenta-tion du plomb par exemple. C'est un sous-produit industriel. Les mines d'argent fournissent d'ailleurs presque toujours des minerais dans lesquels l'argent est associé à d'autres métaux et notamment à l'or.

Il en résulte que la production d'argent dépend surtout de la demande de plomb, de cuivre, de zinc et d'or. Par suite de cette situation très spéciale, elle n'est soumise que dans une mesure restreinte à l'influence régulatrice du marché. Elle s'est développée considérablement depuis 1880 en dépit de la dévalorisation progres-

sive du métal, ainsi qu'en témoignent les chiffres caractéristiques suivants :

Année	Production d'argent (millions d'onces) (1)	Rapport commercial or-argent
1800	28	15,68
1866	43	15,43
1880	74,8	18,05
1888	108,8	22
1900	173,6	33,33
1912	230,9	33,62
1929	260,7	38,54

Il n'existe plus qu'un très petit nombre de mines produisant de l'argent natif. On le trouvait en veines dans les roches éruptives ou sédimentaires, associé parfois à quelques-uns des métaux suivants : or, platine, bismuth, antimoine, mercure et arsenic. Aujourd'hui l'argent se rencontre sous la forme de combinaisons chimiques, aussi bien dans les minerais que nous appelons spéciaux que dans les minerais de métaux communs argentifères.

La distinction entre ces deux sources ne tient donc pas à la forme sous laquelle l'argent se présente dans le sol, mais au degré de teneur des minerais. Lorsqu'une mine produit suffisamment d'argent pour que l'extraction de ce métal constitue l'objet principal de l'exploitation, elle est dite mine d'argent. Dans les autres cas l'argent est un sous-produit ou *by-product*.

Le *Geological Survey* des Etats-Unis a adopté la classification suivante des sources de ce métal, dont la démarcation est d'ailleurs très difficile en pratique :

1^o Minerais quartzeux comprenant des minerais d'or et d'argent, associés à de faibles quantités de cuivre, de plomb et de zinc ;

(1) L'once troy (oz) pèse 31 gr. 10348.

2° Minerais de cuivre argentifère, contenant plus de 2.5 % de cuivre ;

3° Minerais de plomb argentifère, contenant plus de 4.5 % de plomb ;

4° Minerais de zinc argentifère, contenant plus de 25 % de zinc.

5° Minerais complexes comprenant plusieurs des variétés précédentes.

La plupart des minerais de plomb, de cuivre et de zinc contiennent de l'argent, que l'on trouve moins fréquemment associé au nickel, au fer et au cobalt.

Il est intéressant de déterminer le pourcentage de la production représentant le métal contenu dans les minerais spéciaux parce que son prix de revient est beaucoup plus élevé que celui de l'argent obtenu comme sous-produit. A notre connaissance il n'existe pas sur cette question d'étude d'ensemble plus récente que celle de M. G. Cullis (1), qui remonte à 1912, mais nous pensons qu'elle est demeurée sensiblement exacte. M. Cullis décompose ainsi la production d'argent suivant son origine :

1° Minerais de métaux précieux :

Or-argent	15 %
Argent	20 %

2° Minerais de métaux communs :

Plomb-argent	32 %
Cuivre-argent	23 %
Minerais complexes	10 %

Le Geological Survey des Etats-Unis et le Ministère de l'Industrie, du Commerce et du Travail du Mexique sont les seules administrations qui publient des informations annuelles détaillées sur les sources minérales de la production locale (2). Les indications fournies par

(1) Cf. A. Pailhas. — L'argent-métal, la hausse des cours de 1914 à 1920.

(2) Voir *infra*, pages 15 et 29.

la réunion de ces deux statistiques sont cependant précieuses car le Mexique et les Etats-Unis représentent 60 % de la production mondiale. Elles permettent de voir que la plupart des mines d'argent en exploitation sont situées dans ces deux pays. L'argent n'est par suite qu'un sous-produit dans toutes les autres contrées.

§ 2. — *Statistiques.*

Nous avons indiqué que la production mondiale d'argent avait atteint 231 millions d'onces en 1912, chiffre qui constitue le record de la période antérieure à la guerre. Elle a sensiblement fléchi dès 1913 par suite de la révolution mexicaine et de l'épuisement des mines canadiennes de Cobalt.

Après un relèvement assez marqué de 1915 à 1919, dû à la demande de cuivre et de plomb des nations belligérantes et aux cours élevés de l'argent, la production est retombée de 1919 à 1921 jusqu'au niveau de 1914 (1). Le rendement du camp de Cobalt continuait à décroître et le Mexique commençait seulement à reprendre l'exploitation des mines. D'autre part les producteurs américains étaient handicapés par les difficultés que nous rappellerons plus loin, et l'Australie était paralysée par une grève qui dura de mai 1919 à novembre 1920. Mais en 1922 la production mondiale reprit son essor, et en 1929, malgré les conditions défavorables du marché, elle s'élevait à 260.690.000 onces.

Son déclin à 190.000.000 onces seulement en 1931

(1) Production mondiale de 1913 à 1919, suivant le rapport de la Monnaie américaine (en millions d'onces) :

1913.....	210
1914.....	172,3
1915.....	173
1916.....	180,8
1917.....	186,1
1918.....	203,2
1919.....	179,9

paraît dû plus à la crise des métaux communs qu'aux cours particulièrement bas de l'argent.

La caractéristique de la production, que nous étudions plus spécialement pendant la période 1920-1931, est l'appauvrissement rapide des minerais d'argent. Ceux que l'on extrait des mines anciennes appartiennent aux couches inférieures des gisements, en général les moins riches, et il n'y a pas eu de découvertes importantes. Dans l'ensemble le prix de revient s'est révélé beaucoup trop élevé par rapport à celui de l'argent obtenu comme sous-produit, souvent gratuit, et de nombreux exploitants de mines d'argent ont dû suspendre leurs travaux ou liquider leurs entreprises, même quand leurs mines n'étaient pas complètement épuisées. L'augmentation de la production de 1922 à 1929 est cependant due en grande partie à l'effort des principaux producteurs mexicains pour compenser l'amenuisement de la marge de profit par une exploitation intensive des mines ayant un rendement commercial.

Les minerais de plomb et de cuivre sont donc la source de plus en plus importante de l'argent, dont la production est liée pour une grande part à celle de ces métaux et par suite à la situation industrielle mondiale. Il existe même des mines produisant accessoirement de l'argent qui sont obligées de compter sur la valeur de ce métal pour obtenir les autres avec bénéfice. Lorsque l'argent baisse au-dessous de certains cours, ces entreprises se trouvent déficitaires si les prix des matières premières ne se relèvent pas.

Le tableau de la page suivante indique la production d'argent par pays depuis 1920. Nous l'avons établi en prenant pour base les statistiques publiées par la Monnaie américaine, dont les chiffres de production mondiale sont légèrement différents de ceux auxquels nous sommes arrivés, par suite des modifications que nous avons apportées à ces statistiques toutes les fois que des

Production mondiale d'Argent

Pays	1920	1921	1922	1923
Mexique	66.518	64.467	81.079	90.813
États-Unis	55.362	53.052	56.240	73.335
Canada	13.330	13.543	18.626	18.602
Total Amérique du Nord	135.210	131.062	155.945	182.750
Amérique Centrale, Antilles. .	2.700	2.000	2.000	2.500
Pérou	9.196	10.009	13.170	18.655
Bolivie	2.200	2.759	5.374	5.213
Chili	2.604	2.559	2.709	3.338
Équateur	35	75	75	75
Colombie	480	500	3	3
Autres pays (7)	72	72	64	40
Total Amérique du Sud	14.587	15.974	21.395	27.324
Allemagne (4)	3.305	3.388	3.463	3.752
Espagne	2.957	2.679	2.778	2.842
France	322	393	347	213
Tchécoslovaquie	680	703	875	702
Grande-Bretagne	76	11	28	35
Grèce	221	193	184	195
Italie	298	199	205	386
Norvège	323	202	205	298
Pologne (4)	—	—	35	132
Roumanie	—	96	83	85
U. R. S. S.	50	40	150	193
Yougoslavie	15	16	27	25
Autres pays	199	50	7	—
Total Europe	8.446	7.970	8.387	8.858
Australie	1.345	5.205	11.746	12.756
Nouvelle-Zélande	454	473	402	511
Total Océanie	1.799	5.678	12.148	13.267
Birmanie	2.871	3.588	4.244	4.863
Chine	50	40	100	100
Corée	1	3	11	39
Indes Néerlandaises	1.028	1.022	1.110	1.579
Japon	4.892	4.188	3.886	3.597
Turquie	100	100	8	8
Autres pays	25	30	24	23
Total Asie	8.967	8.971	9.383	10.209
Algérie	150	—	—	—
Afrique du Sud	1.056	993	1.300	1.535
Autres pays	25	19	20	9
Total Afrique	1.231	1.012	1.320	1.544
Production mondiale	172.940	172.667	210.578	246.452

(1) Estimé en partie. Production des 10 premiers mois : 74.181.000 onces.

(2) Ne comprend pas l'argent contenu dans les lingots de cuivre et minerais exportés.

(3) 8 premiers mois seulement.

(4) La production de la Pologne (Haute Silésie), en 1920 et 1921, est comprise dans celle de l'Allemagne.

(en milliers d'onces)

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931 (6)
91.440	92.914	98.293	104.576	108.540	108.703	105.206	89.000 (1)
65.407	66.155	62.719	60.434	58.463	61.328	50.748	30.968 (2)
19.736	20.229	22.372	22.737	21.936	23.143	26.444	18.876
176.583	179.298	183.384	187.747	188.939	193.174	182.398	...
2.686	2.701	3.499	3.154	2.558	2.797	3.900	...
18.717	19.917	21.500	18.295	21.608	21.495	15.500	...
4.858	4.347	5.834	5.403	5.639	4.816	7.091	...
3.358	3.262	2.877	1.505	1.437	328	732	...
70	70	80	88	80	97	106	...
3	3	126	131	68	60	60	...
60	32	47	42	52	48	47	...
27.066	27.631	30.464	25.464	28.884	26.844	23.536	...
4.446	4.781	5.360	5.293	5.221	5.514	5.485	...
2.880	3.304	3.001	3.057	2.527	2.659	2.659	...
148	352	402	309	300	360	350	...
733	707	766	750	768	723	891	...
31	32	41	47	33	36	41	...
161	254	254	241	350	300	300	...
497	321	519	537	514	519	572	...
424	505	309	315	399	283	338	...
341	511	270	251	235	377	559	...
72	77	94	141	100	91	91	...
250	250	250	321	380	300	300	...
31	26	45	54	63	80	100	...
—	16	—	91	—	193	—	...
10.014	11.136	11.311	11.407	10.890	11.435	11.686	...
9.873	10.884	10.343	11.646	9.624	9.425	9.287	...
564	494	425	421	442	416	558	329 (3)
10.437	11.378	10.768	12.067	10.066	9.841	9.845	...
5.309	4.855	5.125	6.025	7.426	7.298	7.072	5.900 (5)
110	110	135	100	100	50	50	...
55	70	52	51	56	60	69	...
2.083	2.385	2.364	2.286	2.032	1.968	2.094	...
3.542	4.835	4.776	4.531	5.145	5.675	5.675	...
220	220	225	225	220	220	220	...
11	13	14	28	65	15	16	...
11.330	12.488	12.691	13.246	15.040	15.286	15.196	...
—	96	169	118	117	167	167	...
1.798	1.319	1.099	1.143	1.135	1.132	1.124	...
1	3	2	13	13	13	15	...
1.799	1.418	1.270	1.274	1.265	1.312	1.306	...
239.915	246.050	253.387	254.359	257.646	260.689	247.867	190.000

(5) Estimé en partie.

(6) Premières informations recueillies.

(7) Guyanes, Brésil, Argentine, Venezuela.

renseignements d'autres sources nous ont paru serrer de plus près la réalité. La différence n'est que de l'ordre des centaines de milliers d'onces.

Les premières informations que nous avons pu recueillir pour 1931 ne sont pas définitives, à l'exception de celles concernant les Etats-Unis qui ont été publiées par le Directeur de la Monnaie, et elles sont insuffisantes pour permettre de vérifier l'estimation de la production totale. Mais l'ordre de grandeur de la diminution par rapport à l'année précédente ne soulève aucun doute. Il faut également rappeler que les statistiques du Directeur de la Monnaie pour 1930 ne seront confirmées que par le rapport pour 1931, qui paraîtra dans quelques mois.

La dépréciation de l'argent depuis 1870, époque à laquelle elle a commencé, ne traduit pas une augmentation excessive de sa production, ce que l'on croit souvent, mais le resserrement progressif de ses débouchés à mesure que les Hôtels des Monnaies se fermaient à la libre frappe. L'accroissement de la production d'argent a été en effet plus régulier et moins important que celui de la production des autres métaux, et notamment de l'or. C'est ce que démontrent les comparaisons établies par le Ministère du Commerce des Etats-Unis, reproduites dans le tableau de la page suivante.

Ces renseignements sont confirmés par l'examen du rapport de production de l'argent à l'or depuis 1920, qui reste très au-dessous du rapport légal 1 : 15.5 autrefois célèbre.

Rapport de production de l'argent à l'or.

1920.....	10,7	1926.....	13,1
1921.....	10,8	1927.....	13,1
1922.....	13,6	1928.....	13,1
1923.....	13,8	1929.....	13,4
1924.....	12,6	1930.....	12,3
1925.....	12,9	1931.....	9

Or l'abandon du bimétallisme au cours du dernier tiers du xix^e siècle a été rendu nécessaire par le fait que de 1850 à 1870 le rapport de la valeur de l'or à celle de l'argent s'était sensiblement écarté du taux légal. Pour en comprendre la raison, il faut remarquer que les variations de la production de ces deux métaux ont suivi à cette époque un sens différent. Nous retrouverons d'ailleurs cette question lorsque nous aborderons le bimétallisme.

Taux d'accroissement
de la production mondiale de 10 en 10 ans (1)
(en % par rapport à la décade précédente)

	Argent	Or	Cuivre	Plomb	Zinc
1801-1820	- 39,5	-34,8	36,6	39,4	142,6
1821-1830	- 11,4	22,8	45,1	108,2	595,1
1831-1840	28,5	40,2	33,3	25,2	53,5
1841-1850	28,4	160,2	35,5	16,3	143,4
1851-1860	18,6	277,2	53,7	38,8	112,8
1861-1870	33,3	- 5,4	51,4	46,1	66,2
1871-1880	77,3	- 7,4	23,9	39,8	55,8
1881-1890	40,9	- 7,4	74,8	40,1	65,3
1891-1900	62,1	94,0	66,7	50,5	39,7
1901-1910	12,8	80,9	83,8	37,5	57,6
1911-1920	7,0	12,3	59,8	11,6	30,8
1921-1930	12,0	-13,0	65,0	70,0	50,0
Taux moyen d'accroissement tous les 10 ans depuis 1800....	22,5	51,6	52,5	48,6	114,4 %

§ 3. — *Les pays producteurs d'argent.*

Il y a peu de contrées dans le monde qui ne produisent pas d'argent. Mais la presque totalité de la production est fournie par l'Amérique. L'immense chaîne montagneuse, Montagnes Rocheuses et Cordillère des Andes,

(1) « Summarized Data of Silver Production », *U.S. Department of Commerce, Trade Information Bulletin*, Washington 1930.

qui s'étend d'une extrémité à l'autre du continent, est une région richement minéralisée qui comprend toutes les grandes mines d'argent américaines à l'exception de Cobalt (Canada). Le Mexique, les Etats-Unis et le Canada sont de beaucoup les plus importants producteurs, et nous consacrerons à chacun d'eux un chapitre spécial.

L'Amérique Centrale et de l'Amérique du Sud ont perdu leur gloire d'antan. Au Pérou la production a conservé une certaine importance grâce aux perfectionnements industriels qui ont permis de traiter les minerais complexes cuivre-plomb-zinc-or-argent de Cerro de Pasco, le plus grand producteur du pays. Les autres grandes mines de l'Amérique du Sud sont celles d'Atacama et de Caracoles au Chili, et la mine Huanchaca en Bolivie (1), contrée qui avait dû sa célébrité à la mine Potosi.

L'Australie a possédé l'un des plus riches gisements argentifères du monde à Broken Hill dans la Nouvelle-Galles du Sud. Depuis l'épuisement des dépôts supérieurs, Broken Hill ne renferme que des sulfures complexes : galères argentifères, blendes et pyrites cuivreuses, de sorte que l'argent y est surtout un sous-produit du plomb et du zinc. Ce camp fournit la plus grande partie de la production australienne.

Les autres centres miniers de la Nouvelle-Galles du Sud sont négligeables à l'exception de Yerranderie. Le second Etat producteur d'argent est la Tasmanie où l'on extrait des minerais plomb-argent, et aussi des pyrites cuivreuses argentifères à Mount Lyell. Enfin, l'argent est souvent associé à l'or dans l'Etat de Victoria. Les résultats actuels de la prospection en Australie sont assez décevants.

En Nouvelle-Zélande l'argent provient des mines

(1) On trouve en Bolivie des minerais argent-étain. La production d'argent de la mine Huanchaca en 1931 a été de 3.415.000 onces contre 2.862.000 en 1930.

d'or de l'Hauraki Goldfield et, en moindre quantité, des mines de plomb de Puhipuhi (North Auckland).

L'Asie qui est le plus gros consommateur d'argent en produit peu. Sa production augmente cependant chaque année par suite du développement de la mine Bawdwin (minerais plomb-zinc) en Birmanie. Au Japon qui vient en second rang, on obtient l'argent comme sous-produit du cuivre.

En ce qui concerne l'Afrique, il y a peu à dire sur une production négligeable. L'argent y est le plus souvent un sous-produit, en Algérie (minerais de plomb), dans l'Ouest-Africain anglais, l'Est-Africain portugais, la région du lac Tanganyika, la Rhodésie, le Transvaal, le Natal et la Colonie du Cap.

L'Europe a toujours produit de l'argent, mais en quantités très limitées. Les Gaulois le connaissaient avant la conquête romaine. Au Moyen-Age les principaux centres étaient Joachimsthal et Pribam en Bohême, Innsbruck dans le Tyrol autrichien, Schemnitz en Hongrie, et ceux de l'Espagne et de la Saxe. Aujourd'hui l'argent est principalement un sous-produit du plomb. La production de la France est très éparse (Ardèche, Gard, Puy-de-Dôme). Les seuls producteurs qui méritent une mention spéciale sont l'Allemagne et l'Espagne.

La répartition des gisements en Allemagne est la suivante :

1^o Minerais d'argent contenant également de l'arsenic, du cobalt et du nickel, à Schneeberg dans l'Erzgebirge.

2^o Plomb argentifère à Andreasberg dans le Massif du Harz, à Klausthal dans le Harz supérieur, à Aix-la-Chapelle, Ems, Iserlohn et dans la vallée de la Lahn, en Westphalie et dans la Haute-Silésie.

En Espagne, on trouve de l'argent natif à Guadalcanal, Cazalla, Hiendelaencina et Tarragona dans les provinces de Guadalajara, Madrid et Séville. A la fin de

1929, 41 permis de mines étaient concédés, mais en fait il n'y a plus une seule mine d'argent en exploitation. L'argent ne se trouve en quantités appréciables qu'associé au plomb.

Les mines de plomb argentifère sont réparties entre les provinces de Almeria, Huelva, Logroño, Cordoue, Guipuzcoa, Jaen, Málaga et Murcie. 19 seulement sont en activité, contre 213 improductives. Les provinces de Murcie et Cordoue ont la production la plus importante.

CHAPITRE II

LE MEXIQUE (1)

§ 1. — *Historique.*

Le Mexique a produit de 1519, date du débarquement de l'expédition de Fernando Cortez, à la fin de 1930, l'énorme quantité de 5.461.000.000 onces d'argent (2). Pendant les trois siècles que dura leur domination, les Espagnols travaillèrent avec âpreté à arracher au sol son immense richesse dans toute la mesure de leurs moyens limités. L'inaccessibilité des régions montagneuses et les difficultés de transport et d'approvisionnement leur interdisaient les entreprises éloignées des centres habités. Les procédés de traitement rudimentaires les incitèrent à rechercher surtout l'argent natif, puis les minerais exclusivement argentifères ou auro-argentifères traités dans des conditions très défec- tueuses avec une énorme perte de métal.

C'est l'époque de la méthode de la fonte qui fut abandonnée en 1557 après l'invention du procédé de l'amalgamation, premier stade d'une métallurgie naissante. Mais, à l'exception de l'or, les métaux qui se trouvaient

(1) Cf. *La Situacion de la Industria Minera*, de M. Genaro Garcia, Mexico, 1929. L'auteur était à cette époque Président de la Chambre des Mines et cet ouvrage est la publication d'une étude à laquelle il s'est livré sur la demande du Ministre des Finances.

(2) D'après le *Boletin Minero de la Secretaria de Industria Comercio y Trabajo*. La production de 1521 à 1875 a été estimée par le Dr Adolph Scetbeer.

associés à l'argent dans les minerais, par exemple à Zimapán ou à San Juan de Guadalupe, avaient une valeur insignifiante et n'étaient considérés que comme un produit accessoire sans grand intérêt.

Pendant l'époque coloniale du Mexique, jusqu'au soulèvement de l'Indépendance en 1821, la production d'argent a atteint 1.720 millions d'onces, mais elle a été largement dépassée au ^{xix}^e siècle et au ^{xx}^e siècle. 1.887 millions d'onces d'argent ont été extraites de 1821 à 1905, année de la suppression du bimétallisme au Mexique, soit en trois fois moins de temps, et 1.854 millions d'onces de 1905 à la fin de 1930. Ces chiffres mettent en pleine lumière les transformations profondes de l'industrie minière de l'argent au cours de son histoire.

La reprise de la vie économique du pays après la guerre de l'Indépendance fut marquée par l'établissement d'une société minière anglaise dans l'Etat de Pachuca. C'est le début de l'ère des entreprises disposant de ressources importantes et capables de faire face aux aléas de l'exploitation minière. Grâce à l'invention de la machine à vapeur les exploitants se libérèrent de la charge coûteuse de la force animale dans les mines et dans les fonderies. Les perfectionnements des procédés de traitement augmentèrent le rendement des minerais et permirent de récupérer de grandes quantités d'argent des résidus anciens délaissés. Mais les minerais d'argent continuaient à être la source exclusive de ce métal.

En 1876, la découverte dans la région désertique de Sierra Mojada, Etat de Coahuila, de gisements de minerais de plomb à très forte teneur d'argent détermina l'industrie minière à s'intéresser à la production du plomb argentifère. La prospection des régions voisines, Parral, Santa Bárbara, Santa Eulalia, Velardeña, fut activement poussée et ses résultats satisfaisants provoquèrent la création d'entreprises dans les Etats du nord, Chihuahua, Durango et Zacatecas. Des sociétés mexi-

caines, et en 1886 une compagnie américaine, s'établirent à Sierra Mojada. A partir de cette date l'industrie minière prit un essor considérable, stimulé par la construction des chemins de fer.

Des fonderies de plomb furent créées à Monterrey en premier lieu, puis dans d'autres parties du pays par des compagnies puissantes. Les perfectionnements techniques les plus récents, joints à une excellente organisation administrative et commerciale des sociétés, contribuèrent à placer sur le pied de grande industrie la production du plomb et par conséquent à accroître dans une forte proportion celle de l'argent. Quelques chiffres pour cette dernière sont caractéristiques :

1886	876.724 kilogrammes
1896	1.523.803 »
1903	2.018.652 »

Cette progression est également due au fait que la production des mines d'argent proprement dites fut très améliorée à partir de 1896 grâce à l'application du procédé de la cyanuration pour le traitement des minerais.

La véritable révolution économique qui s'est produite au Mexique après la découverte de Sierra Mojada n'a pas été liée à la production du plomb seulement. Les industries minière et métallurgique de nombreux autres métaux communs, notamment du cuivre et du zinc, ont été créées ou développées.

§ 2. — Sources de la production.

Il ressort de cet exposé historique qu'après avoir été obtenu exclusivement à l'état natif, puis en minerais spéciaux ou auro-argentifères, l'argent est produit dans une importante proportion depuis la fin du xix^e siècle par la grande industrie métallurgique. Cette constatation est vérifiée par le fait que l'énorme production d'argent depuis 1900, qui est égale à celle des trois

siècles de la domination espagnole, et à celle des quatre-
cinquièmes du ^{xix}^e siècle, ne s'explique pas par les
découvertes de mines. L'extension des superficies exploi-
tées a été limitée, et les mines nouvelles n'ont même pas
pu compenser l'épuisement d'un grand nombre de gise-
ments anciens.

Nous relevons dans l'Annuaire Statistique des Mines
de 1928, publié en 1930 par le Ministère de l'Industrie,
les chiffres suivants qui permettent de déterminer les
sources de la production d'argent selon la nature des
minerais :

Minerais de	1928		1927	
	Tonnes	%	Tonnes	%
Argent	2.435	72.13	2.269	69.77
Cuivre	53	1.57	42	1.27
Plomb	457	13.55	510	15.69
Or	113	3.35	90	2.77
Zinc	275	8.15	235	7.21
Indéterminés	42	1.25	107	3.29
Totaux (1)	3.375	100.00	3.253	100.00

L'argent obtenu comme produit direct de minerais ar-
gentifères dont il forme le métal principal représente envi-
ron 70 % de la production d'argent du Mexique, contre
30 % comme sous-produit. Ce rapport est inverse de la
proportion mondiale, et l'on peut en tirer une conclu-
sion intéressante. La production mondiale en 1927 et
1928 s'élevait à 250 millions d'onces. Sur cette quantité,
l'argent produit direct est évalué à 90 millions d'onces.
En retranchant les 75 millions d'onces d'argent de
cette catégorie au Mexique, on s'aperçoit que sur une
production mondiale de 145 millions d'onces (Mexique

(1) En 1926, 2.159 tonnes d'argent sur une production totale
de 3.057 tonnes soit 70.63 %.

excepté) l'argent obtenu comme produit direct ne représente que 15 millions d'onces soit guère plus de 10 %. Il est donc difficile pour les pays autres que le Mexique de réduire sérieusement la production de l'argent en période d'activité économique et de demande normale des métaux communs.

Nous avons rappelé que les minerais d'argent proprement dits renferment d'autres métaux dont la production a une importance réelle au point de vue du profit de l'exploitation. Ces métaux sont eux-mêmes des sous-produits de l'argent dans le traitement de ces minerais. Nous reproduisons ci-dessous un tableau de l'Annuaire Statistique de 1928 montrant le rendement de ces derniers :

1928	Minerai extrait	Métaux extraits des minerais d'argent				
Etats		Argent	Or	Plomb	Cuivre	Zinc
		kilogr.	kilogr.	Tonnes	Tonnes	Tonnes
	milliers tonnes					
Aguascalientes	14	6.841	8	150	24	...
Cohahuila	34	30.085	...	2.758	224	...
Chihuahua	568	237.879	217	7.367	181	3064
Durango.....	206	145.651	1.419	2.878	87	...
Guanajuato ..	455	81.983	935	...	...	...
Guerrero	135	75.127	506	238	11	...
Hidalgo	2.119	1.083.615	5.540	242	...	...
Jalisco	335	129.416	1.154	1	1	...
México	34	27.164	106	27	1	...
Michoacan ...	96	63.068	38	1.029	44	...
Morelos	10	8.943	23	92	...	...
Nayarit	10	3.729	11	...	...	...
Oaxaca	0,4	5.123	38	...	...	...
Puebla	...	146	2	...	...	...
Querétaro	3	1.659	...	231	...	...
San Luis Potosi	238	126.216	748	3.991	1.087	...
Sinaloa	100	46.078	587	58	2	...
Sonora	104	107.918	298	1.760	437	...
Zacatecas	1.236	254.686	447	1.014	52	...
Total 1928 ...	5.697	2.435.327	12.077	21.837	2.151	3064
» 1927 ...	5.613	2.269.156	11.708	17.191	1.591	669

§ 3. — *Etat présent de la production
et perspectives d'avenir*

La production du Mexique qui avait fléchi très sensiblement au-dessous de celle des Etats-Unis pendant la révolution de 1914 s'est relevée dès 1919. Après avoir atteint le maximum de 2.526.715 kilogrammes en 1912 (soit 81.234.000 onces) elle descendit jusqu'à 856.787 kilogrammes (27.547.000 oz) en 1914, année de la prise de Mexico par les révolutionnaires. Mais en 1919 le Mexique se retrouvait avec 2.049.898 kilogrammes en tête des pays producteurs, et il a poursuivi cette progression, sauf en 1921, jusqu'en 1928-29, époque à laquelle on a enregistré un palier à 3.380.000 kilogrammes environ. Le recul peu sensible de 1930 à 3.272.288 kilogrammes s'est accentué en 1931. Dans leur revue annuelle *Handy & Harman* indiquent 88, 9 millions d'onces. Ce chiffre est approximativement confirmé par le rapport de l'*American Bureau of Metal Statistics* du 15 janvier 1932 qui relève une moyenne mensuelle de 7.418.000 onces de janvier à octobre 1931 contre 8.768.200 en 1930. Sur cette base la production de 1931 s'élèverait à 89 millions d'onces, en diminution de 18 % seulement sur l'année précédente. Nous reviendrons au paragraphe suivant sur les causes du maintien de la production à des chiffres élevés.

On trouve l'argent au Mexique dans tous les Etats mais ceux des Sierras de l'ouest sont les producteurs les plus importants.

L'Hidalgo fournit à peu près le tiers de la production mexicaine par ses mines d'argent auxquelles s'ajoutent quelques mines de plomb dont le rendement en argent est insignifiant (58 kilogrammes en 1928 à Zimapán). Les grands centres sont Pachuca et Real del Monte. Les minerais d'argent de ces régions produisent la moitié du métal obtenu directement dans tout le Mexique.

Production d'argent par Etats, de 1923 à 1929 (En tonnes).

États	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Hidalgo	729	833	936	1.038	1.068	1.084	1.035
Chihuahua	477	552	462	550	653	701	568
Zacatecas	414	319	311	311	395	427	406
Jalisco	120	142	167	138	131	130	99
Sonora	152	121	165	134	102	127	101
Mexico	65	72	63	45	36	36	43
S. L. Potosi	106	120	189	160	166	210	272
Guanajuato	104	104	108	100	87	84	85
Michoacan	97	93	103	101	106	123	143
Durango	136	133	121	158	196	178	226
Sinaloa	43	31	52	64	62	56	86
Coahuila	28	45	62	54	70	61	58
Guerrero	29	33	27	38	40	76	90
Aguascalientes	16	12	10	7	7	14	20
Oaxaca	3	2	2	11	9	5	4
Queretaro	—	4	4	3	—	2	1
Nuevo Leon	3	8	8	13	6	6	9
Tamaulipas	—	1	1	1	1	1	1
Nayarit	3	4	4	6	5	4	1
B. California	—	—	1	1	—	—	1
Puebla	—	—	1	3	4	3	4
Morelos	—	—	—	—	—	6	26
Divers	300	215	93	121	109	42	102
Total	2.825	2.844	2.990	3.057	3.253	3.376	3.381

Le camp de Pachuca est en exploitation depuis le début de la conquête espagnole. Il a été entièrement reconnu et aucune découverte nouvelle n'est susceptible de venir compenser l'épuisement des gisements à forte teneur des groupes miniers de Santa Gertrudis, qui ne datent que de la seconde moitié du xix^e siècle, des Analcos et de Vizcaína. Il en est de même du camp de Real del Monte dont les principales mines sont celles de Santa Brigida, Dolores, Escobar et Dificultad. La forte production de l'Hidalgo est due aux progrès réalisés dans le traitement des minerais, notamment ceux de Maravillas et de Blanca, du groupe de Santa Gertrudis. Des découvertes ont été faites à Dios te Guie, Santa Margarita et Dos Carlos, mais ces gisements sont peu

importants et l'exploitation en est intensive. Leur existence sera donc de courte durée.

L'appauvrissement des mines d'argent proprement dites est un caractère commun à tout le Mexique. Dans les Etats autrefois les plus importants tels que Guanajuato, Mexico, Guerrero, Chihuahua, Zacatecas, San Luis Potosi, les minerais d'argent sont épuisés ou n'ont qu'un avenir très limité. Les principales mines dont le rendement demeure élevé sont Real de Arriba dans le Temascaltepec, Rey de Plata (Guerrero), Veta Grande (Chihuahua), Cerro de Proaño à Fresnillo (Zacatecas) et les gisements d'Angangueo (Michoacán).

Les Etats de Durango et de Sinaloa sont les seuls qui offrent des perspectives d'avenir intéressantes à l'égard de cette catégorie de mines.

Le premier ne produit plus que des minerais à faible teneur d'argent. Ceux-ci auraient cependant un rendement commercial si les entreprises investissaient les capitaux nécessaires pour permettre l'établissement de moyens de transport, la production ou la distribution d'énergie électrique, la prospection des terrains vierges et l'amélioration des installations existantes. La plus grande partie de la production (145.650 kilogrammes en 1928) est fournie par les mines d'argent, notamment celles de San Luis et Acacia à San Dimas. Les mines d'Otaez ont encore des réserves appréciables.

L'Etat de Sinaloa ne possède aucun camp susceptible d'une grande exploitation. Mais l'absence de communications a laissé de vastes régions inexplorées et l'on pense que la production de cet Etat se relèverait si la prospection des zones très accidentées était entreprise.

La production de l'argent par le traitement de minerais aurifères ou de métaux communs n'appelle aucune remarque spéciale. Il suffit de rappeler les mines d'or situées à Tlalpujahuja dans l'Etat de Michoacán, à Dolores (Chihuahua), Rosario (Sinaloa), El Oro (Mexico),

Cerro de San Pedro (S.L. Potosi) et Mazapil (Zacatecas) ; les mines de plomb de Santa Eulalia, Santa Bárbara, Parral et San Francisco del Oro (Chihuahua), de Fresnillo et Concepción del Oro (Zacatecas), de Mapimí (Durango), Cuatro Ciénegas et Sierra Mojada (Cohahuila) ; les mines de cuivre de Villa de la Paz (S.L. Potosi), de Pilares de Nacozari et Cananea (Sonora), de Concepción del Oro, et enfin d'Asientos (Aguascalientes).

§ 4. — *Le niveau élevé de la production mexicaine malgré la baisse des cours*

Il est à première vue surprenant de constater que depuis la fin de la guerre et jusqu'en 1929, l'argent a été produit au Mexique en quantités de plus en plus importantes malgré la baisse des cours, très accusée à partir de 1925. L'absence de découvertes sensationnelles pendant cette période indique que les producteurs ont cherché à compenser la diminution de leur profit en améliorant le rendement des mines. Ils y sont parvenus par le perfectionnement de l'outillage et la sélection des gîtes métallifères à teneur suffisante.

Cela n'aurait pas été possible si les mines avaient appartenu à des particuliers ou même à des sociétés à faible capital. Mais l'industrie minière au Mexique est fortement concentrée et se trouve entre les mains de quelques groupes puissants (1).

La concentration a pris naissance à la fin du ^{xix}e siècle. Dès le début de la production de l'argent comme

(1) La plupart de ces groupes sont étrangers. Suivant l'*Anuario de Estadística Minera*, la production d'argent en 1923 se répartissait entre les catégories suivantes de sociétés :

Entreprises	nord-américaines	61,6	%
»	anglaises	26,6	%
»	mexicaines	8,4	%
»	françaises	2,9	%
«	de diverses nationalités	0,5	%

sous-produit du plomb, l'extraction irrégulière de la plupart des entreprises cessa de correspondre aux besoins des fonderies. Ces dernières furent obligées d'acquérir les mines de plomb les plus importantes du nord et du centre du Mexique pour s'assurer un approvisionnement constant. Les progrès métallurgiques réalisés par les sociétés anglaises et américaines grâce au procédé de la cyanuration annihilèrent la concurrence des petits producteurs. A cette considération se joignirent la hausse des salaires et certaines catastrophes imprévues, telles que l'inondation subite des mines de l'Etat de Pachuca. Il en résulta une crise aiguë de l'industrie minière. Seules les grandes entreprises disposaient des ressources suffisantes pour l'adapter aux nouvelles conditions de la production et elles rachetèrent un grand nombre de fonds.

Cette concentration a été accentuée après la révolution mexicaine. En 1917 la guerre mondiale provoquait une forte demande d'argent. Le pays n'était pas en état de bénéficier de la hausse des cours car les mines avaient été abandonnées par leurs propriétaires fuyant la guerre civile, et soit parce qu'elles avaient été dévastées, soit par manque de confiance dans l'avenir, ces derniers n'étaient pas disposés dans l'ensemble à en reprendre possession. La plupart vendirent leurs établissements aux sociétés étrangères.

Il reste à examiner comment ces sociétés ont pu surmonter les difficultés nombreuses qu'a rencontrées l'industrie minière. En effet, l'agitation politique et les insurrections armées paralysent fréquemment l'activité des régions menacées. Nous avons vu de plus que 30 % seulement de la production d'argent sont obtenus à bas prix comme sous-produit. Le reste supporte un prix de revient lourd et difficilement compressible. Les frais de transport élevés, le manque de main-d'œuvre qualifiée et la politique fiscale et sociale du Gouvernement en sont les principales causes.

Les tarifs des chemins de fer sont devenus prohibitifs

par suite de la désorganisation des réseaux, résultat de la révolution. Il faut un travail considérable pour les remettre en état et les étendre aux nombreuses régions dépourvues de moyens de communication. Le réseau routier est insuffisant et un gros effort s'impose pour établir des pistes dans les montagnes car des milliers de filons métallifères se trouvent aux altitudes de 2.500 et 3.000 mètres. La réfection des voies existantes est en outre indispensable.

L'émigration des meilleurs ouvriers qui ont quitté le Mexique pour des pays où il est possible de travailler en sécurité a rendu difficile le recrutement du personnel. Les entreprises doivent embaucher des manœuvres étrangers, ce qui leur impose une surveillance très étroite. De plus, l'instabilité de cette catégorie de main-d'œuvre ne permet pas aux mineurs d'atteindre le rendement des ouvriers entraînés, et l'inadaptation professionnelle les prédispose à de fréquents accidents.

Les charges fiscales spéciales aux mines relèvent fortement le coût de la production. La loi fiscale pour l'industrie minière du 29 avril 1927 comporte quelques dégrèvements en faveur des mines produisant exclusivement des minerais d'or et d'argent à faible teneur (la valeur de leur contenu métallique ne devant pas excéder 12 pesos par tonne de minerai) ou applicables toutes les fois que le cours de l'argent est inférieur à un certain taux. Mais dans l'ensemble, les doléances provoquées par les redevances minières et l'impôt sur le revenu sont extrêmement nombreuses. Il reste à savoir si une réduction très sérieuse des impositions serait suffisante pour permettre d'adapter les prix de revient de l'argent aux cours actuels.

La tendance syndicaliste de la législation mexicaine est certainement beaucoup plus grave, car dans l'opposition des prétentions des entreprises et de leurs salariés, les représentants de ces derniers semblent avoir perdu de vue que la condition première pour qu'un salaire conve-

nable soit assuré à l'ouvrier est que l'exploitation soit bénéficiaire. Les Chambres législatives prétendent régler la durée de la journée de travail, les salaires de base, les conditions de travail et de logement, l'arbitrage des conflits et même le droit de licenciement. Ce dernier est subordonné à l'autorisation du Ministre de l'Industrie, du Commerce et du Travail. Il en résulte qu'une entreprise en perte n'a pas le droit de décider librement de l'opportunité d'une liquidation.

En résumé, la production de l'argent se présente sous un aspect peu favorable au Mexique, au point de vue commercial, parce que les deux-tiers de cette production supportent intégralement les frais d'exploitation des mines, et que les charges de toute nature sont particulièrement lourdes. L'argent-métal mexicain est le plus cher du monde. Au début de 1927 les propriétaires de mines d'argent déclaraient qu'au-dessous du cours de 60 cents à New-York, il n'était pas possible d'extraire avec bénéfice des minerais de teneur inférieure à 16 onces par tonne. Selon l'*Anuario Estadístico de la Minería* de 1913, 65 % des entreprises étaient dans ce cas et formaient la source la plus importante de la production d'argent. Or, la moyenne des cours était de 57,6 cents en 1927. En faisant la part de l'exagération probable de cette affirmation, puisqu'elle tendait à obtenir des dégrèvements fiscaux, il reste vrai que le prix de revient de l'argent était beaucoup trop élevé. En présence de cette situation, de nombreuses entreprises ont sollicité et obtenu l'autorisation de licencier tout ou partie de leur personnel. Dès 1930 ces fermetures se sont multipliées.

Cette solution était cependant impossible pour les grandes sociétés qui ont été constituées dans les conditions que nous avons rappelées et qui représentent des capitaux considérables. Elles adoptèrent donc une méthode d'exploitation intensive de gisements sélectionnés, dont le résultat fut l'augmentation constante de la pro-

duction jusqu'en 1929. L'industrie minière déjà concentrée a été rationalisée au maximum. Seules furent retenues les mines à fort rendement et aisément accessibles. Les procédés d'extraction et l'outillage bénéficièrent des plus récents perfectionnements. Sur l'emplacement même des mines les sociétés édifièrent des usines pour la métallurgie complète de l'argent, affinage compris. Les machines les plus modernes furent importées. Ces installations ont permis de réduire sensiblement les frais de transport. L'industrie de l'argent merveilleusement équipée a pu pousser l'extraction des minerais laissant une marge de bénéfice, même très minime, cette méthode permettant de rémunérer le capital par le développement considérable de la production.

L'avalissement simultané de l'argent et des métaux communs à partir de 1930 a rendu la situation critique et la régression marquée de la production en 1931 est probablement due à l'élimination d'un certain nombre d'entreprises. Le Gouvernement s'est décidé à élargir la liberté d'action des sociétés minières et à les dégager de l'excès d'une réglementation que la crise mondiale a rendue intolérable et nuisible aux intérêts bien entendus du pays.

CHAPITRE III

LES ÉTATS-UNIS

§ 1. — *Historique*

Les Etats-Unis ont produit 3.110 millions d'onces d'argent de 1860 à la fin de 1931. Le riche filon appelé Great Comstock à Mount Davidson dans la Névada a été découvert en 1859, dix ans après les mines d'or de Californie, et en 1873 les mineurs y atteignirent le célèbre dépôt Big Bonanza. Mais en 1889 la production du Comstock tombait à zéro. Elle représentait au total, pour une période de 29 ans, près de \$ 200.000.000 d'argent et elle est en partie responsable de la dévalorisation du métal (1).

A partir de 1860, la Sierra Névada et toute la région des Montagnes Rocheuses furent le théâtre d'une intense activité, d'une véritable ruée de prospecteurs de toutes les conditions, et souvent de rivalités sanglantes. Les principales découvertes furent faites à la War Eagle Mountain, dans l'Idaho, à Reese River dans les déserts de la Névada, dans l'Utah, l'Arizona, le Colorado et le Montana.

De 310.000 onces d'argent en 1860, la production des Etats-Unis passa à 22.200.000 en 1862, à 278.700.000 pour la période quinquennale 1901-1905, pour atteindre son maximum en 1915, 74.961.000 oz. Elle est caractérisée depuis par une assez grande irrégularité (2).

(1) B. WHITE : *Silver, its History and Romance*.

(2) La production des Etats-Unis, de 1920 à 1931, est rapportée page 6.

Dans l'ensemble, la production a décliné continuellement après 1915. L'étude de M. Pailhas (1) sur les causes de cette baisse pendant les années de la guerre mondiale présente le plus grand intérêt. Le début des hostilités provoqua un ralentissement brusque de l'activité économique aux Etats-Unis. L'incertitude des marchés déprimés par l'arrêt des exportations ne fut pourtant pas de longue durée. Dès le mois d'avril 1916 les besoins de la France et de l'Angleterre et les ordres importants qu'elles passèrent en Amérique furent le signal d'une reprise générale de la production métallurgique surtout pour le cuivre. De plus, l'élimination de l'Angleterre et de l'Allemagne comme exportateurs de plomb et de zinc laissait le champ libre aux Etats-Unis sur le marché de ces métaux. Les cours de l'argent s'élevèrent en même temps que ceux des matières premières. On peut donc être surpris que la production de ce métal qui était de 72 millions d'onces en 1914 n'ait atteint que 75 millions d'onces en 1915, pour redescendre à partir de 1917 jusqu'à 53 millions.

La production, en tant que dérivée de la grande industrie métallurgique, a fléchi sous l'influence de diverses circonstances exceptionnelles. L'entrée en guerre des Etats-Unis rompit l'équilibre de la vie économique nationale. L'enrôlement d'un grand nombre de mineurs et d'ouvriers dans l'armée, l'encombrement des transports pour les besoins militaires, les grèves révolutionnaires du Montana (1917), firent baisser la production minière. Celle du cuivre s'en ressentit particulièrement. La hausse des salaires, résultat de l'agitation sociale et de la tendance des ouvriers à désertir les mines pour aller chercher du travail dans les grandes villes de l'ouest, augmenta le coût de l'argent d'une façon sensible. Pendant l'ascension des cours, les prix de revient dans le district de Tonopah (Névada) par exemple ont supporté une

(1) A. Pailhas, *op cit.*

hausse égale à celle du prix de vente malgré les progrès réalisés dans le traitement métallurgique des minerais.

Cette seule considération ne pourrait pas justifier entièrement le déclin de la production américaine dont la cause peut-être la plus importante, parce que permanente, est l'appauvrissement des mines d'argent. La différence de production d'une année sur l'autre était imputable pour la presque totalité au district de Tonopah qui produisait 50 % des minerais quartzeux. La reprise des cours de l'argent n'était pas suffisante pour laisser une marge de profit aux producteurs. De plus, toutes les mines abandonnées avant guerre ne pouvaient pas être rouvertes utilement, car la plupart exigeaient une remise en état fort onéreuse, et les entreprises étaient d'autant moins disposées à y investir les capitaux nécessaires que chacun croyait à la fin rapide de la guerre.

Les spéculateurs les plus audacieux n'envisageaient pas, et l'avenir leur a donné raison, que la hausse de l'argent puisse survivre aux circonstances spéciales qui l'avaient provoquée.

La production des Etats-Unis s'améliora cependant après le vote du Pittman Act du 23 Avril 1918 qui obligeait le Gouvernement américain à acheter de l'argent au prix de 1 dollar l'once, à concurrence des ventes du Trésor à certains pays alliés. Le bénéfice de cette disposition était expressément réservé aux producteurs américains. Mais les achats du Trésor prirent fin en 1923, (1) et un grand nombre de mines d'argent durent être fermées.

Depuis 1923 la production des mines d'argent proprement dites a recommencé à décroître de jour en jour et son avenir apparait très incertain. Ces mines s'appauvrissent aussi rapidement qu'au Mexique et aucune découverte importante ne vient compenser cette usure.

(1) Sur le Pittman Act, voir *infra* page 176.

§ 2. — Sources et répartition de la production

L'argent est obtenu en proportion croissante comme sous-produit, principalement par le traitement des minerais de plomb et de cuivre. Les statistiques du Ministère du Commerce, Bureau des Mines, font ressortir que la production des mines d'argent diminue plus rapidement que la production totale.

Production d'argent aux États-Unis, par sources (milliers d'onces)

Année	Placers	Minerais quart-zeux (3)	Minerais de cuivre	Minerais de plomb	Minerais de zinc	Minerais Cu-Pb et Cu-Pb-Zn	Minerais Pb-Zn	Total (1)
1920	73	20.478	12.151	17.070	1.258	670	4.837	56.537
1921	81	24.117	4.783	14.913	6	449	1.983	46.332
1922	61	28.632	10.376	16.757	1.677	670	3.036	61.209
1923	58	27.637	14.684	20.140	2.171	1.348	4.318	70.356
1924	51	20.388	16.335	18.859	24	1.194	7.218	64.069
1925	50	17.100	18.052	18.778	182	970	11.578	66.710
1926	50	13.567	17.040	15.528	313	1.416	14.573	62.487
1927	50	11.775	14.557	17.762	1.686	2.172	13.624	59.626
1928	46	11.140	14.734	13.417	118	2.207	16.210	57.872
1929	45	11.108	17.949	11.699	1.577	2.837	15.645	60.860
1930 (2)	.....	8.422	13.445	25.750	.....	.....	.....	47.617

Le pourcentage de la production de chacune des sources par rapport au total annuel apparaît dans le tableau suivant pour les années 1923 à 1930 :

(1) Les totaux diffèrent des chiffres de production figurant page 6, car les statistiques du Bureau des Mines sont établies d'après les indications souvent incomplètes des sociétés minières.

(2) Reproduites par l'*U.S. Mint Report*, 1930. La production des placers est comprise dans celle des mines d'argent, et celle des minerais de zinc et complexes dans la production des mines de plomb.

(3) Les minerais quartzeux comprennent les minerais d'or en roche, les minerais or-argent et les minerais d'argent.

Année	Placers	Minerais quartzeux (1)	Minerais de cuivre	Minerais de plomb	Minerais de zinc	Minerais Cu-Pb et Cu-Pb-Zn	Minerais Pb-Zn	Total
1923.....	0.08	39.28	20.87	28.63	3.08	1.92	6.14	100
1924.....	0.08	31.82	25.50	29.43	0.04	1.86	11.27	100
1925.....	0.08	25.63	27.06	28.15	0.27	1.45	17.36	100
1926.....	0.08	21.71	27.27	24.85	0.50	2.27	23.32	100
1927.....	0.08	19.75	24.41	26.44	2.83	3.64	22.85	100
1928.....	0.08	19.25	25.46	23.18	0.20	3.82	28.01	100
1929.....	0.07	18.25	29.50	19.22	2.59	4.66	25.71	100
1930.....	....	17.65	.....	.....	....	....	.....	100

L'argent produit par les placers est pour les neuf-dixièmes contenu dans les alliages d'or de l'Alaska et de la Californie. Les alliages les plus riches en argent sont cependant ceux de la Névada et de l'Orégon. Ceux de la Californie ont la teneur la plus basse.

L'argent des minerais quartzeux ou auro-argentifères est généralement obtenu avec l'or par amalgamation et cyanuration et il en est séparé par affinage. Le procédé de la concentration par flottement est utilisé pour l'élimination des métaux préjudiciables au traitement. Les grands centres producteurs sont les districts Tonopah et Comstock dans la Névada, Tintic dans l'Utah et la région de San Juan dans le Colorado. La mine Présidio, de l'American Metal Co, à Shatfer (Utah), produisait la plus grande quantité de minerais exclusivement argentifères, mais elle est fermée depuis 1930.

Comme sous-produit du cuivre, l'argent est récupéré au cours du traitement des minerais disséminés des

(1) Pourcentage pour les années 1918 à 1922 :

1918	31,5
1919	36,5
1920	38
1921	52
1922	46,5

districts Santa Rita dans le Nouveau Mexique, Bingham dans l'Utah et Ely (Névada) dont la teneur d'argent est très faible, et des gisements à grand rendement exploités dans de nombreuses autres régions. Les principaux producteurs sont Bisbee et Jerome (Arizona), Butte (Montana), Plumas County (Californie), et Bingham où en dehors des dépôts disséminés on trouve aussi des minerais en filons.

La désargentation du plomb constitue l'une des sources les plus importantes de la production de l'argent. Les minerais traités sont extraits principalement des mines des districts de Park City et Tintic (Utah), de Cœur d'Alene (Idaho) et de Leapville et Aspen (Colorado).

Répartition géographique de la production d'argent, par sources
(Milliers d'onces)

1929 Etats	Placers	Minerais quartzeux	Minerais de cuivre	Minerais de plomb	Minerais de zinc	Minerais Cu-Pb et Cu-Pb-Zn	Minerais Pb-Zn	Total
Alaska	27	94	352	...	...	...	...	473
Arizona	..	404	6.599	250	...	66	226	7.545
Californie	13	555	547	61	...	1	...	1.177
Colorado	1	2.098	785	333	...	4	1.176	4.397
Idaho	1	30	68	4.707	...	2.018	2.590	9.414
Illinois	..	...	...	4	...	...	...	4
Michigan	..	...	21	...	...	...	...	21
Missouri	..	...	...	182	...	...	...	182
Montana	..	1.199	7.289	163	1.576	162	2.327	12.716
Nevada	1	2.829	255	671	...	491	676	4.923
Nouv. Mex.	..	54	270	44	...	20	733	1.121
Caroline du Nord	..	...	21	...	...	...	...	21
Oregon	2	21	7	...	...	...	...	30
Pennsylvanie ..	..	...	6	...	...	...	...	6
Sud-Dakota ...	..	85	...	...	...	...	...	85
Tennessee	..	...	81	...	...	...	...	81
Texas	..	1.018	3	...	...	...	...	1.021
Utah	..	2.714	1.609	5.281	...	76	7.913	17.593
Vermont	..	...	3	...	...	...	...	3
Washington ...	..	7	32	4	...	...	4	47
Totaux ...	45	11.108	17.948	11.700	1.576	2.838	15.645	60.860

En résumé les mines d'argent proprement dites s'appauvrissent considérablement. La chute des cours est venue aggraver la situation des producteurs ainsi qu'en témoigne la campagne menée par les sénateurs représentant les Etats où cette industrie occupe une place prépondérante. A vrai dire cette agitation en faveur de la réhabilitation de l'argent n'est pas nouvelle. Elle remonte à la fin du xix^e siècle, époque à laquelle les principaux pays du monde ont précipité la dévalorisation de l'argent par l'abandon de ce métal comme étalon monétaire. Bien qu'elle bénéficie de conditions beaucoup plus favorables qu'au Mexique, l'industrie minière des Etats-Unis supporte des prix de revient assez lourds par suite des salaires élevés. De nombreuses mines d'argent ont été récemment abandonnées.

Par contre, dans la prospérité des années d'après-guerre, la production des métaux industriels, surtout du cuivre, a déterminé une augmentation très nette de la quantité d'argent obtenue comme sous-produit. La crise de 1929, l'accumulation des stocks et la baisse des matières premières ont rendu toute exploitation impossible pour de nombreuses entreprises ou les ont contraintes à une activité extrêmement réduite. Cette situation est très certainement l'explication de la restriction considérable de la production d'argent aux Etats-Unis en 1931, car on ne saurait l'attribuer aux seules mines d'argent. Faisant abstraction de la période exceptionnelle que nous traversons, on peut considérer que la production des années antérieures représente la véritable capacité des Etats-Unis, soit 50 à 60 millions d'onces par an.

Les Etats pour lesquels les perspectives d'avenir sont encourageantes sont l'Idaho et le Nouveau Mexique. Le territoire de l'Alaska se présente également sous un jour très favorable et l'on compte qu'il deviendra un producteur important si les cours de l'argent se re-

lèvent (1). Il en est de même pour les mines d'argent de l'ouest de l'Esmeralda County dans la Névada.

Production des Etats-Unis, par Etats (2).

(Milliers d'onces)

Etats	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Alaska	670	698	690	628	455	473	409	354
Arizona	6.649	7.258	7.381	6.848	6.791	7.543	5.541	4.304
Californie ...	3.555	3.054	2.022	1.620	1.479	1.177	1.623	710
Colorado ...	3.254	4.507	4.704	3.785	4.052	4.397	4.290	2.148
Idaho	7.793	7.743	7.556	8.901	8.998	9.414	9.421	7.390
Illinois	9	3	3	2	3	4	2	.....
Michigan ...	130	139	105	97	17	21	8	1
Missouri ...	104	83	90	234	177	182	170	12
Montana ...	13.289	13.158	12.769	11.200	10.853	12.717	7.053	4.120
Nevada	9.411	7.097	6.519	5.397	5.482	4.924	4.220	2.413
Nouveau Mexique ..	795	735	451	890	828	1.122	1.091	1.030
Caroline du Nord .....	.....	.....	.....	.....	19	21	30	11
Oregon	38	33	30	46	31	30	9	7
Pennsylvanie.	3	3	.....	2	8	6	6	2
Sud-Dakota ..	87	96	82	96	91	85	.....	114
Tennessee ..	95	103	104	81	76	81	84	52
Texas	721	552	447	1.035	1.341	1.021	389	.....
Utah	17.254	21.277	19.359	18.607	17.073	17.592	13.129	8.173
Vermont .....	.....	.....	2	1	.....	3	4	.....
Washington ..	214	166	172	156	100	47	33	22
Totaux	64.071	66.710	62.487	59.626	57.872	60.860	47.512	30.863

§ 3. — *La métallurgie de l'argent*

Pour compléter cette étude rapide de la production de l'argent aux Etats-Unis, il faut mentionner l'impor-

(1) Les conditions de la production sont identiques dans l'Alaska et dans le territoire du Yukon (Canada) que nous étudierons au chapitre suivant.

(2) D'après *Mineral Resources of the United States* (Department of Commerce, Bureau of Mines) et *U.S. Mint Report*.

Ne figurent pas dans ce tableau les Iles Philippines qui produisent quelques dizaines de milliers d'onces par an.

tance de la puissante industrie métallurgique de ce pays comme producteur du métal fin.

Les contrées voisines, le Canada et le Mexique, et d'autres petits pays de l'Amérique Centrale, n'ont pas la possibilité de traiter la quantité totale des minerais extraits de leurs mines. Ceux-ci sont exportés à destination des fondeurs et affineurs des Etats-Unis. Sans doute, les métaux communs et précieux produits dans ces conditions doivent bien être attribués au pays dont le sol a fourni le minerai. Mais sans l'énorme capacité de traitement des usines américaines, la production de ces contrées se trouverait limitée à la mesure de leur développement industriel.

Dans le but de réduire les frais de transport, les minerais sont généralement transformés en concentrés à la sortie de la mine. Le Mexique et le Canada cherchent à s'affranchir de la nécessité de recourir à l'industrie des Etats-Unis pour le traitement de ces concentrés et les entreprises métallurgiques ont pris dans ces pays une grande extension.

Les chiffres suivants indiquent la production d'argent fin des trois Etats de l'Amérique du Nord de 1925 à 1931 (1) :

	Etats-Unis	Canada	Mexique
(en milliers d'onces)			
1925.....	124.692	11.981	54.276
1926.....	132.302	14.965	59.578
1927.....	122.671	15.315	61.144
1928.....	139.466	13.513	63.256
1929.....	147.286	14.530	60.345
1930.....	133.960	14.975	(2)
1931.....	99.877	14.860	(2)

(1) D'après *The Year Book of the American Bureau of Metal Statistics* et les rapports périodiques de ce Bureau.

(2) Ces chiffres ne sont pas encore publiés.

La production d'argent affiné aux Etats-Unis se décompose suivant l'origine locale ou étrangère des minerais d'argent, ce qui permet d'y distinguer l'argent contenu dans les minerais américains :

	Origine locale	Origine étrangère	Total métal affiné
1928.....	56.149	83.317	139.466
1929.....	60.180	87.106	147.286
1930.....	50.234	83.726	133.960
1931.....	31.737	68.140	99.877

CHAPITRE IV

LE CANADA

Il y a peu de mines d'argent proprement dites au Canada. Ce métal est en général obtenu par le traitement des minerais plomb-zinc de la Colombie britannique, de la Province de Québec et du Territoire du Yukon, et cobalt-arsenic-nickel de l'Ontario.

La Nouvelle-Ecosse et le Manitoba produisent de l'argent en faibles quantités ; les plus importants producteurs sont la Colombie britannique, le Yukon, l'Ontario et la Province de Québec. Cette répartition géographique des gisements argentifères correspond à deux grandes divisions géologiques du Canada, la région des Rocheuses et le Bouclier Canadien.

La première zone, fortement minéralisée, s'étend sur une largeur de 650 kilomètres à partir du Pacifique et comprend la Colombie britannique et le Yukon. Les dépôts de minerais argentifères sont disséminés sur toute son étendue, mais par suite de la pénétration difficile des massifs montagneux, les entreprises minières sont localisées principalement dans les régions accessibles au sud de la Colombie et le long de la côte.

Le Bouclier Canadien entoure la Baie d'Hudson et recouvre les deux-tiers de la Province d'Ontario. Les dépôts s'étendent vers l'Est sur le territoire des provinces de Québec, du Brunswick et de la Nouvelle-Ecosse.

L'histoire de la production d'argent du Canada est dominée par la découverte des gisements de Cobalt (Ontario) en 1903. Elle a atteint 32 millions d'onces

d'argent en 1912, mais cette date a marqué l'apogée de Cobalt dont la production a décliné ensuite très rapidement. (1).

Répartition géographique de la production canadienne.
(milliers d'onces)

Année	Colombie britannique	Ontario	Yukon	Québec
1920.....	3.327	9.908	19	61
1921.....	3.350	9.762	393	38
1922.....	7.151	10.812	663	—
1923.....	6.113	10.541	1.914	33
1924.....	8.153	11.273	227	84
1925.....	8.519	10.529	905	215
1926.....	10.626	9.275	2.095	376
1927.....	11.040	9.308	1.647	741
1928.....	10.943	7.243	2.840	909
1929.....	10.156	8.891	3.280	814
1930.....	11.826	10.206	3.746	571
1931 (1 ^{er} sem.).	4.382	3.902	2.771	294

L'argent est associé à l'or en Nouvelle-Ecosse et dans l'Alberta. La production du Manitoba (minerais cuivre-zinc) s'est élevée d'une façon notable au cours des dernières années et semble susceptible de prendre un très grand développement :

	1928.....	1.763 onces
	1929.....	2.644 »
1 ^{re} sem.	1930.....	1.130 »
2 ^e sem.	1930.....	93.523 »
1 ^{re} sem.	1931.....	382.283 »

La découverte d'un procédé de traitement des blendes et galènes argentifères de Treteau à Notre-Dame-des-Anges (2) a permis à la province de Québec de relever rapidement le niveau de sa production à partir de 1924. Les minerais de cuivre et soufre d'Eustis contiennent

(1) La production du Canada de 1920 à 1931 est rapportée page 6.

(2) Cette mine a dû être fermée en décembre 1929.

un peu d'argent, de même que les minerais plomb-zinc de la Gaspésie dont l'exploitation est en progression marquée et qui sont susceptibles de fournir un appoint d'argent appréciable.

§ 1. — *L'Ontario*

La Province d'Ontario avait dû au District de Cobalt une production considérablement supérieure à celle des autres provinces. Sur 32.869.000 onces d'argent extraites du Canada en 1910, 30.366.000 onces provenaient de l'Ontario et 2.408.000 seulement de la Colombie britannique.

Mais les mines de Cobalt ne purent maintenir leur rendement et l'Ontario a vu décroître assez rapidement l'une de ses plus grandes sources de richesse. Le métal se présente en filons verticaux d'une profondeur relativement restreinte ; à mesure qu'il a fallu creuser davantage après l'exploitation de la partie supérieure du système (1) le rendement est devenu plus faible en même temps que le prix de revient augmentait très sensiblement. L'extraction annuelle est pourtant demeurée à peu près constante après 1920 grâce à la découverte de quelques mines nouvelles.

L'année 1930 (2) a marqué un relèvement sensible de la production malgré la baisse des cours. Cette amélioration des résultats, quant au volume de métal extrait tout au moins, résulte de la très forte demande de cobalt pour la fabrication de blindages ultra-légers pour la marine militaire de plusieurs Etats.

Les gisements de l'Ontario sont principalement localisés à Cobalt et dans ses environs immédiats, à Gow-

(1) La teneur des minerais obtenus près de la surface variait de 1.000 à 12.000 onces d'argent par tonne.

(2) Informations les plus récentes.

ganda, South Lorrain et Casey. On trouve également des minerais d'argent à Port-Arthur, sur le lac Supérieur, ainsi que dans les mines d'or du nord de la province, où l'argent est allié à l'or dans la proportion de 1 à 8. Dans la grande majorité des cas l'argent se présente dans les veines métallifères à l'état natif. On le rencontre plus rarement sous forme de sulfures associés à des composés arsenicaux de cobalt et de nickel.

Nous ne nous étendrons pas sur le district de Cobalt auquel M. Pailhas (1) a consacré des développements tout à fait complets. Bien qu'il ait fourni de l'argent en quantités de moins en moins importantes depuis 1912, ses possibilités demeurent très grandes. De vastes portions du sous-sol restent inexplorées et des découvertes sont faites de temps à autre. L'une des plus récentes est celle de la mine O'Brien.

Le maintien à un niveau constant de la production de l'Ontario depuis 1920 malgré le déclin de Cobalt est imputable au développement de Gowganda et de South Lorrain ainsi que l'atteste l'état des expéditions d'argent effectuées par la province.

Expéditions d'argent de l'Ontario
(milliers d'onces)

	Cobalt	South Lorrain	Gowganda
1920.....	10.402	8	433
1921.....	7.674	329	258
1922.....	9.239	1.284	170
1923.....	7.260	2.955	160
1924.....	6.705	2.633	598
1925.....	6.252	3.100	1.355
1926.....	6.262	3.044	1.236
1927.....	4.482	2.319	1.741
1928.....	3.934	1.134	1.677
1929.....	4.823	876	2.082
1930.....	5.298	1.756	2.140

(1) Cf. A. Pailhas, *op. cit.*

La configuration géologique du sous-sol dans le périmètre de Gowganda permet d'escompter la découverte de nouveaux gisements susceptibles de fournir une production appréciable. A l'heure actuelle, les mines Miller Lake-O'Brien et Castle-Trethewey sont en exploitation et les travaux d'établissement de la mine Morrison sont poursuivis activement.

Le minerai argentifère se présente dans cette région sensiblement de la même façon qu'à Cobalt, et si l'extraction depuis 1909 n'y a pas dépassé 4 % de celle de ce camp, il faut néanmoins retenir que les dernières années ont vu s'élever les exportations d'argent de Gowganda à près de la moitié de celles de la zone célèbre. Plus de 8 millions d'once sont été vendus depuis 1925 alors que l'ensemble de la production depuis 1909 ne dépasse pas 15 millions d'onces. La teneur du minerai extrait de la mine Castle-Trethewey peut être considérée comme une moyenne pour le camp de Gowganda :

Argent.....	11.6 % ou 3.400 onces par tonne
Cobalt	7.19 %
Nickel.....	2.33 %

Le rendement de plusieurs mines varie cependant de quelques onces à 10.000 onces d'argent par tonne de minerai.

L'avenir de la production de cette zone dépend au plus haut point des cours du métal. La prospection y a jusqu'à présent nécessité l'investissement de capitaux considérables, et des cours inférieurs à 50 cents ne permettent pas d'entreprendre l'exploration des terrains vierges avec des chances de profit.

South Lorrain a vu sa production d'argent descendre au-dessous de celle de Gowganda depuis 1928. Cette diminution, qui a d'ailleurs été suivie d'une reprise en 1930, n'est pas chose nouvelle dans ce camp où l'extraction s'est toujours caractérisée par la plus grande irrégularité. La mine Keeley qui a été exploitée dès 1908 a dû être abandonnée en 1910, l'opinion s'étant établie qu'elle

était épuisée. En 1918 seulement, un nouveau propriétaire y découvrit un minerai abondant et d'aussi bonne qualité que celui extrait de Cobalt au début de son existence. Son rendement est devenu intéressant en 1921 avec 282.500 onces. La seconde mine importante, la mine Frontier, ne date que de 1921 et se trouve, comme la précédente, sur la veine principale de South Lorrain, appelée veine Wood. Les filons sont en général très courts, ce qui explique l'épuisement rapide de certaines mines, mais l'argent s'y trouve souvent à l'état natif en proportion élevée.

Il a été découvert récemment une autre mine, la Canadian Lorrain, à proximité du lac Timiskaming. Les recherches sont conduites très activement dans cette région et le camp de South Lorrain paraît appelé à devenir un grand producteur au cours des prochaines années. Il est relié à Cobalt depuis 1924 par une voie ferrée et par une route accessible aux camions, ce qui lui donne les moyens de communication économiques qui lui avaient longtemps fait défaut.

§ 2. — *La Colombie britannique.*

Cette province fournit 45 % de la production d'argent du Canada par le traitement de minerais complexes argent-plomb-zinc et aussi, quoique dans une mesure plus restreinte, de minerais or-cuivre. Seule la mine Mc'Allister n'est exploitée que pour l'argent. Elle a produit 210.000 onces en 1928, mais il semble qu'elle approche de l'épuisement.

La production d'argent de la Colombie britannique de 1914 à 1929 est allée en croissant dans un rapport à peu près constant. Cette expansion de l'industrie minière a été provoquée par les énormes besoins de métal blanc pendant la guerre, les progrès techniques qui ont permis de traiter les minerais complexes à base de plomb par le

procédé de la concentration par flottement, et les hauts cours atteints par le plomb, le zinc et l'argent. L'édification aux mines Sullivan et Monarch d'usines destinées à traiter les minerais sur place a permis de réduire dans une notable proportion les frais de transport des produits des mines, ceux-ci étant désormais expédiés sous forme de concentrés.

Ces considérations expliquent l'activité des travaux de prospection. Ce sont les récentes découvertes qui ont permis à la Colombie britannique de dépasser l'Ontario en 1926. Une quantité d'argent considérable a été obtenue des dépôts cuprifères des districts de Rossland et Boundary, et M. Pailhas l'évaluait en 1922 à 25 % de la production de la province. Mais le reste provient en grande majorité des gisements de galène et de blende du district Sud-Est, et des minerais aurifères de Portland Canal dans le district Nord-Ouest. Les mines Sullivan, près de Kimberley, et Premier sur la rivière Salmon sont les plus importantes de ces deux régions.

Le Ministère des Mines de la Colombie britannique indique que la production d'argent des divisions de Fort Steele et de Portland Canal, qui est fournie par ces deux mines, s'est élevée au cours des années 1928 à 1930 à :

	(onces)		
	1928	1929	1930
Fort Steel	5.600.000	5.056.000	5.155.000
Portland Canal	2.370.000	2.374.000	2.374.000

Les minerais ont une très faible teneur d'argent qui n'est considéré que comme un produit secondaire. Ainsi l'extraction de la mine Sullivan de 1900 à 1926 s'élève à 5.375.370 tonnes de minerai. Celui-ci est en général constitué par un mélange de galène, de blende et de pyrites. La capacité journalière du broyeur construit

en 1923 s'est révélée rapidement insuffisante pour traiter les énormes quantités de minerai extraites et a dû être portée à 4.000 tonnes en 1926 et 6.000 en 1930.

La Consolidated Mining and Smelting Company qui exploite la mine Sullivan est parvenue à réduire au minimum les frais des opérations minières proprement dites et de la concentration pour surmonter les difficultés actuelles. Le faible profit est compensé par une augmentation sensible de la production de zinc. Il ne faut d'ailleurs pas oublier que cette société est propriétaire des usines de réduction de Trail. Elle effectue ainsi le cycle complet de la production du métal ce qui lui permet de lutter avantageusement contre la concurrence et de continuer la prospection du camp de Sullivan par l'établissement de nouvelles galeries.

Les usines de Trail sont renommées dans le monde entier pour la production du plomb. Elles traitent non seulement les minerais des gisements de la Compagnie, mais aussi tous ceux qui lui sont expédiés à l'état brut ou en concentrés par les différentes mines de la Colombie britannique. L'outillage permet de produire 8 millions d'onces d'argent fin chaque année.

La mine Premier, la plus importante de la province pour l'or, occupe le second rang pour la production de l'argent (1). Ouverte en 1918, elle a déjà produit plus de 27 millions d'onces de ce métal. Elle exploite des gisements d'or, argent et pyrites, dans lesquels on trouve un peu de plomb et de zinc.

La baisse des cours de l'argent a réduit très sérieusement la marge de profit de la mine Premier. De plus, elle semble n'avoir qu'une existence assez limitée, bien que la découverte de nouveaux gisements au-dessous du

(1) La mine Premier, située sur la rivière Salmon, dans la section Bear River de la division de Portland Canal, a justifié les espérances qu'exprimait le rapport de 1919 du Ministre des Mines. Bear River n'a cependant pas atteint toute l'importance envisagée par A. Pailhas (*op. cit.*).

niveau jusqu'alors exploité ait permis de la prolonger. Les géologues croient à la présence d'importants dépôts métallifères dans ses environs immédiats et d'une façon générale dans tout le nord-ouest de la Colombie britannique. Quoi qu'il en soit, il n'a été trouvé récemment que des gisements peu abondants, à l'exception de ceux des mines Porter-Idaho et Prosperity qui ont produit pour la première fois en 1930 275.000 et 1.365.000 onces d'argent respectivement.

On peut présumer que ces deux mines sont appelées à devenir des producteurs importants car l'argent représente la plus grande valeur de leurs minerais, et les résultats de la première année attestent le bénéfice retiré de leur exploitation malgré les conditions extrêmement défavorables du marché. Nous ne savons cependant pas encore si leur production a pu être maintenue en 1931.

§ 3. — *Le territoire du Yukon.*

Le District de Mayo est le seul producteur d'argent important du Yukon. Le sous-sol est constitué par des schistes précambriens pénétrés par des masses granitiques. Les veines métallifères galène-argent se trouvent dans les fissures de cette assise. La plus grande partie de la production d'argent du territoire est due au camp de Keno Hill, dont certains des minerais contiennent 50 % de plomb et plus de 200 onces d'argent par tonne. On trouve également de l'argent au sud, dans les districts de Windy Arm et de Wheaton River, et dans les placers d'or du Klondike. Ces placers s'épuisent d'ailleurs rapidement.

L'exploitation des mines est très onéreuse dans ce pays à température rigoureuse. L'absence de moyens de transport réguliers et à bon marché est une cause du prix de revient élevé du minerai. La Treadwell Yukon Co

a construit en 1925 à Keno Hill une installation permettant d'en réduire plus de 100 tonnes par jour en concentrés pouvant être expédiés plus économiquement. Les mineurs exploitant pour leur compte trouvent leur profit à en utiliser les services. Le minerai ou les concentrés sont transportés pendant l'hiver jusqu'à la rivière Stewart au moyen de tracteurs à chenilles et de traîneaux, ce qui coûte de 9 à 15 dollars par tonne. Ils sont alors stockés près de la rivière d'où ils sont expédiés en été, par chalands ou par la voie ferrée, jusqu'au port de Skagway (Alaska) à destination des fonderies des Etats-Unis.

Ces conditions spéciales ont une répercussion particulière sur la production de l'argent dans le district de Mayo. Comme la plus grande partie du minerai extrait pendant la belle saison n'est pas expédiée avant la fin de l'hiver suivant, les effets de la baisse des cours sur le marché ne se font sentir qu'avec une année de retard. La production n'a été réduite qu'en 1931 seulement, alors qu'elle avait atteint 3.746.000 onces en 1930, chiffre supérieur à ceux des années précédentes.

L'effondrement du marché a réduit notablement les réserves de minerai dans les mines car on ne peut plus compter, aux cours actuels, sur les sulfures de qualité inférieure. Il n'est pas possible de vendre avec bénéfice des minerais considérés autrefois comme satisfaisants, contenant moins de 200 onces d'argent par tonne et 60 % de plomb.

C'est pourquoi la situation de certaines mines est sérieusement menacée. On pense que tout le minerai de bonne qualité de la mine Wernecke et du groupe Silver King sera complètement épuisé dans un avenir rapproché. Mais si le marché de l'argent s'améliore, le Territoire du Yukon paraît appelé à devenir un très gros producteur.

§ 4. — *Perspectives d'avenir.*

La baisse des cours des métaux communs provoquée par la crise générale que nous traversons est une cause importante de la régression de la production d'argent en 1931. Aucune expansion n'est possible dans les conditions présentes, sauf pour les mines qui produisent de l'or, ce métal étant toujours activement recherché.

Il n'y a pas d'industrie distincte de l'argent au Canada. Si les métaux dont il n'est de plus en plus qu'un sous-produit avaient continué d'être l'objet d'une demande normale, il semble que la production de l'argent n'aurait pas été affectée par la dépréciation de ce dernier. Ceci est confirmé par l'activité du camp de Cobalt en 1930, due à la hausse du cobalt.

Le problème est d'ailleurs complexe, puisque dans un certain nombre de petites mines plomb-zinc-cuivre l'argent est un produit à peu près gratuit dont la valeur permet de retirer un bénéfice de la production d'un métal principal dont l'extraction nécessite des frais élevés. Ces mines doivent donc être fermées lorsque les cours de l'argent ne permettent plus de maintenir cette marge compensatrice et d'assurer leur existence.

En tout cas, la dépréciation simultanée de l'argent et des métaux ordinaires est seule responsable de la diminution de la production totale du Canada car l'appauvrissement de certains centres producteurs a été largement compensé par les découvertes récentes. La reprise de l'activité industrielle et la hausse des matières premières dans le monde feront rouvrir nombre de mines abandonnées, inciteront les entreprises qui se limitent actuellement à l'étude de leurs zones à exploiter les gisements reconnus, et stimuleront la prospection des vastes régions encore inexplorées.

Ce pays de 10 millions de kilomètres carrés contient certainement une énorme accumulation de richesses

minérales ainsi qu'en témoignent les premiers résultats obtenus dans le Manitoba qui avait toujours été considéré comme purement agricole. En 1925 des sondages ont permis de déterminer à la mine Flin Flon la présence de 16 millions de tonnes de minerais contenant 1.68 % de cuivre, 3.49 % de zinc, et 0.074 onces d'or et 1.04 onces d'argent par tonne. La production encore restreinte de cette province se développera lorsque les mines arriveront au stade d'exploitation normale.

La mise à exécution par le Gouvernement de l'Ontario du projet de prolongement du Timiskaming and Northern Ontario Railway jusqu'à la Baie de James pourra ouvrir aux recherches une région dont le sous-sol doit être fortement minéralisé. Quant à la Colombie britannique, ses perspectives d'avenir paraissent très encourageantes.

C'est surtout sur le nord-ouest de la province que se porte l'attention des prospecteurs et du Ministère des Mines (1). On y a découvert en 1929 une quantité considérable de dépôts métallifères susceptibles d'une exploitation commerciale. Bien que certaines parties de cette région aient été fort actives à l'époque des premières ruées vers l'or, elles sont tombées peu après dans l'abandon le plus complet. Les géologues savent depuis longtemps qu'il doit s'y trouver des gisements importants, mais la rigueur du climat et le profil accidenté avaient découragé les chercheurs. Pourtant ceux-ci remontèrent insensiblement vers le nord et les résultats obtenus en 1929 sont très intéressants. Les communications par les voies d'eau sont aisées et l'établissement de routes et de voies ferrées ne présente pas de difficultés insur-

(1) Par exemple dans le périmètre de la mine Dolly Varden, à Alice Arm (Nass River Division), qui est fermée depuis plusieurs années mais présente très certainement un grand intérêt. Cette mine après des débuts brillants en 1919-1920 (Cf. A. Pailhas) a dû être abandonnée prématurément vers 1921 par suite de l'épuisement des filons à haute teneur qui étaient reconnus.

montables, grâce à l'existence de nombreuses vallées accessibles.

L'avenir de l'industrie minière au Canada apparaît fort brillant, et l'on peut prévoir que la production d'argent de ce pays ira en augmentant. Nous ne pensons cependant pas qu'elle soit susceptible de relever sensiblement la production mondiale. Celle-ci dépend pour la plus grande part du Mexique et des Etats-Unis qui semblent avoir atteint le maximum de leurs possibilités en 1929.

DEUXIÈME PARTIE

LA CONSOMMATION

TITRE I

L'UTILISATION ARTISTIQUE ET INDUSTRIELLE DE L'ARGENT

L'utilisation artistique de l'argent comprend la bijouterie et l'orfèvrerie d'argent. Elle se justifiait à l'origine par le bel aspect du métal qui le rendait propre à servir à la parure et, dans certaines contrées, par le souci d'assurer la sécurité de l'épargne sous une forme particulièrement transportable. Les paysans de la vallée du Gange qui vivaient souvent presque nus portaient cependant leurs bijoux sur eux, toujours prêts à fuir devant les périls qui les menaçaient. L'usage des articles d'orfèvrerie s'est répandu dans les pays moins troublés où s'est développée la vie domestique. Pendant des siècles, les fonctions monétaires de l'argent l'ont fait considérer comme la richesse par excellence et l'une des marques les plus flatteuses de la fortune.

Aujourd'hui, si les bijoux d'argent sont appréciés des populations de l'Inde comme instruments de thésaurisation, ils sont de moins en moins recherchés en Occi-

dent. L'orfèvrerie d'argent y a toujours une grande vogue mais elle est pratiquement limitée à l'ornementation de la table. Son prix peut paraître excessif car il n'a guère suivi la baisse du métal. Les orfèvres objectent cependant que le prix de revient d'une pièce d'argenterie est constitué surtout par la main-d'œuvre de l'artisan. De fait, l'argent serait d'un faible effet décoratif s'il n'était l'objet d'un travail artistique achevé. Mais pourtant, une idée assez chère aux producteurs américains à l'heure actuelle est celle d'une vulgarisation de l'argenterie qui serait vendue, non pas dans les magasins de luxe, mais comme article courant à des prix plus en rapport avec la valeur diminuée de la matière première. Nous croyons cette idée intéressante, sans toutefois nous en exagérer la portée. On ne peut guère craindre que la disparition du caractère de luxe de l'argenterie n'en détourne la clientèle actuelle, car les prix resteraient différenciés suivant la finesse du travail de décoration.

Des objets d'argent massif mis en vente dans ces conditions bénéficieraient certainement des débouchés de l'industrie des articles argentés ou en ruolz. L'argent présente cependant un grave défaut, celui de se ternir et d'exiger beaucoup d'entretien pour conserver un aspect esthétique. Des recherches approfondies sont entreprises depuis huit à dix ans à l'effet d'en trouver le remède. MM. Handy & Harman indiquent dans leur revue du marché pour 1931 que des études sont faites dans leur laboratoire et par des métallurgistes de valeur de l'U.S. Bureau of Standards. Un peu partout, aux Etats-Unis et dans le monde, on s'intéresse à cette question à laquelle des centaines de milliers de dollars auraient été consacrés. Les résultats obtenus ne sont pas encourageants. Certains alliages ont été trouvés qui résistent plus longtemps à l'action atmosphérique, mais ils s'écartent plus ou moins des propriétés physiques des alliages de bonne qualité.

L'utilisation de l'argent dans les domaines industriels est assez variée. Elle pourrait même l'être davantage si la question des prix n'intervenait pas. Ce métal est notamment l'un des meilleurs conducteurs de l'électricité, mais quoique très réduite sa valeur est encore prohibitive, étant de 60 à 70 fois supérieure à celle du cuivre. Il entre dans la composition de certains alliages pour la soudure. Des composés de l'argent sont employés dans la fabrication d'encre indélébiles et des teintures pour la chevelure. L'oxyde d'argent donne une coloration jaune au verre et au cristal. Enfin, l'utilisation de l'argent en médecine ou en chimie est très étendue, soit à l'état de métal pour la prothèse, soit à l'état de composés pour la préparation des produits pharmaceutiques ou destinés à l'industrie photographique dont les besoins ont été très développés par suite de l'importance prise par la cinématographie.

Une étude statistique de la consommation non monétaire de l'argent présente des difficultés à peu près insurmontables. Le chapitre que A. Pailhas a consacré à la question dans son ouvrage (1) en contient un remarquable exposé. Les renseignements qu'il est possible d'obtenir sont limités à quelques pays, et ils ne présentent aucune homogénéité. Par exemple, tandis qu'en France tous les objets d'or ou d'argent sont soumis au poinçonnage obligatoire des Bureaux de Garantie, ce qui permettrait de suivre la demande des métaux précieux pour les besoins artistiques, cette authentification officielle est facultative en Italie. D'ailleurs même en France il faut tenir compte des fraudes et dissimulations, spécialement pour les articles destinés à l'exportation. Mais surtout de telles indications ne peuvent pas être d'un grand secours car elles ne permettent pas de distinguer dans l'utilisation de l'argent la quantité de métal provenant de la refonte d'articles usagés, qui diminue d'autant le débouché de la production.

(1) A. Pailhas, *op. cit.*

Les seuls renseignements dont on dispose concernent l'Angleterre, le Canada, les Etats-Unis et dans une faible mesure le Mexique. Ils doivent être accueillis avec la plus grande réserve. Pour les autres pays tels que la France et l'Allemagne qui ont une industrie de l'orfèvrerie très développée, l'absence d'éléments statistiques certains est évidemment fâcheuse. Touzet lui-même, dans son livre *L'utilisation industrielle des métaux précieux* (1910), souligne le danger de toute évaluation.

Le rapport de la Monnaie américaine donne les chiffres suivants sur la consommation des Etats-Unis pour les arts et l'industrie :

	Métal neuf			Métal refondu	Total
	Monnaies des Etats-Unis (1)	Lingots des E.U., lingots et monnaies étrangers	Total		
(en milliers d'onces d'argent fin)					
1925....	77	29.852	29.929	9.897	39.826
1926....	77	29.330	29.407	10.001	39.408
1927....	77	28.416	28.493	10.155	38.648
1928....	77	24.854	24.931	10.616	35.547
1929....	77	30.900	30.977	11.382	42.359
1930....	77	26.797	26.874	9.469	36.343

Il faut se contenter d'une large approximation pour la consommation industrielle mondiale devant l'insuffisance des résultats que nous pouvons considérer comme les plus sérieux :

(1) Les quantités d'argent provenant de la fonte des monnaies des Etats-Unis correspondent à une estimation de \$ 100.000 par an.

Sources :	1927	1928	1929	1930	1931
(En millions d'onces)					
Directeur de la Monnaie américaine	64,2	50,1	59,5	83,1	...
The Economist (1)	58	53	60	50	...
Handy & Harman.....	40	40	43,5	35,5	41,5

Les estimations de Handy & Harman ne se rapportent qu'aux Etats-Unis, à l'Angleterre, dont la consommation annuelle est d'environ 6.000.000 onces, et au Canada (2). Elles ne s'opposent donc pas à celles du Directeur de la Monnaie et de l'Economist. Mais il convient de souligner une fois de plus le caractère aléatoire de ces évaluations. Tout ce qu'il est utile d'en dégager, en tenant compte de ce qu'elles constituent probablement un minimum, est que la consommation d'argent pour les arts et l'industrie dans le monde est du quart au tiers de la production.

De grands espoirs ont été fondés sur le développement de la demande d'argent par l'industrie photographique, mais les seuls éléments d'appréciation sont les estimations de l'U. S. Department of Commerce pour la consommation américaine. Elles indiquent une progression constante de 5 millions d'onces en 1924 à 10 millions en 1929.

Nous pensons que la consommation mondiale peut être fixée au double de ces chiffres. L'Allemagne doit figurer pour une quantité importante puisque son industrie photographique a des débouchés mondiaux. L'utilisation de l'argent en photographie est donc loin d'être négligeable.

(1) *The Economist*, numéro du 28 mars 1931.

(2) L'évaluation de Handy & Harman pour 1931 comprend également 1.000.000 onces pour le Mexique.

TITRE II

L'UTILISATION MONÉTAIRE DE L'ARGENT

CHAPITRE PREMIER

LA CONSÉCRATION DE L'ÉTALON-OR APRÈS LA GUERRE ET LA DÉMONÉTISATION DE L'ARGENT

Le bimétallisme était pratiquement abandonné en Europe et en Amérique à la veille de la guerre de 1914.

L'origine de la disqualification de l'argent remonte à 1870. Les découvertes des mines de Californie en 1847 et d'Australie en 1851, puis des mines d'argent de la Névada en 1859, firent jouer inexorablement la loi de Gresham. L'argent disparut de la circulation devant la production pléthorique des nouvelles sources de l'or, et le mouvement inverse se produisit lorsqu'il devint la monnaie faible après 1860. Les variations du rapport commercial de l'or et de l'argent sont responsables de la désaffection croissante des Etats à l'égard du métal blanc.

Sans doute de nombreux auteurs font remarquer aujourd'hui que ce rapport a été maintenu dans des limites très étroites pendant les trois premiers quarts du XIX^e siècle parce qu'il y avait sur le continent européen un grand nombre d'Etats qui admettaient l'or et

l'argent à la frappe libre. Autrement dit, il est possible de fixer le cours d'un métal précieux en lui assurant un débouché monétaire illimité et à un prix déterminé. Mais ainsi que le souligne M. Bertrand Nogaro (1) il faut, pour qu'un tel système soit inébranlable, qu'il soit universel. C'est ce que l'histoire a démontré.

L'Angleterre était monométalliste-or depuis 1816 (2), et l'Inde monométalliste-argent. Il en résultait que lorsque l'un des deux métaux était plus abondant que ne le comportaient les paiements à effectuer, on l'échangeait contre l'autre qui était exporté dans l'un de ces deux pays pour y être converti en monnaie locale. Une énorme quantité de pièces françaises fut expédiée à Bombay et à Madras au début du Second Empire. On crut longtemps à des mouvements alternatifs, mais la circulation d'argent s'enflait constamment et les nations bimétallistes risquaient de se trouver démunies d'or et chargées d'un stock d'argent considérable.

C'est en réaction défensive contre le drainage de l'or au profit des pays qui l'admettaient seul à la libre frappe, en premier lieu l'Angleterre, que l'Allemagne adopta le régime du Gold Standard le 9 juillet 1873 et fut bientôt suivie par un grand nombre de pays. A mesure que le rôle d'étalon se restreignait géographiquement pour l'argent, la situation devenait plus difficile pour les nations qui demeuraient attachées au bimétallisme. L'or gagnait rapidement la suprématie, rencontrant d'autant moins de résistances que beaucoup lui attribuaient la magnifique prospérité de l'Angleterre.

Devant l'invasion des monnaies d'argent allemandes démonétisées, les pays de l'Union Latine (3) se trou-

(1) *L'Information* des 27 et 28 mars 1931.

(2) La frappe libre de l'argent était suspendue en Angleterre depuis 1798.

(3) L'Union Latine a pris naissance le 23 décembre 1865 par la convention sur l'affaiblissement du titre des pièces d'argent, celles de 5 francs exceptées, mesure rendue nécessaire par l'évasion de la monnaie d'argent.

vèrent contraints de limiter, puis en 1878 de suspendre la frappe des pièces de cinq francs, qui conservaient néanmoins leur pouvoir libérateur illimité par respect pour le principe du bimétallisme. En fait, ce principe avait vécu dès 1878. Il ne subsistait qu'un bimétallisme imparfait, plus irrespectueusement appelé boiteux. La guerre lui a porté le dernier coup. L'exportation de l'or et de l'argent fut interdite par la France, la Suisse, l'Italie et par les autorités militaires allemandes en Belgique. Malgré cet embargo, la Suisse devint le déversoir des monnaies des pays de l'Union grâce à l'activité déployée par la contrebande, et le Conseil Fédéral helvétique abolit le cours légal des écus étrangers en 1920. Par l'accord de Berne du 9 décembre 1921, les monnaies d'argent furent définitivement nationalisées. Il ne restait plus de la convention monétaire latine de 1865 que les dispositions relatives aux monnaies d'or. Nous arrivons ainsi à la période d'après-guerre.

En 1914, tous les états européens sauf l'Espagne avaient adopté le Gold Standard ou ne maintenaient que la survivance chancelante du double étalon. L'après-guerre en a précipité la disparition complète.

Pour tous les pays belligérants ou neutres, la restauration ou la création de la monnaie s'imposaient. L'époque était particulièrement favorable pour les derniers défenseurs de l'argent de tenter un effort en vue de sa réhabilitation. Il faut avouer pourtant qu'il n'a guère pesé dans la balance, et que l'or a été le point de ralliement général. Le prestige du dollar et la puissance économique des Etats-Unis ont déterminé tous les peuples à copier leurs institutions, et l'on ne s'est aperçu que beaucoup plus tard que leur brillante situation monétaire était surtout l'œuvre des circonstances exceptionnelles qui avaient drainé l'or du vieux monde chez ce grand fournisseur et banquier des armées alliées. La guerre avait consacré la victoire de la finance anglo-saxonne et l'or s'imposa définitivement en Europe, sous la forme du Gold

Exchange Standard, succédané économique du Gold Standard et dont le temps devait démontrer les imperfections, ou du Gold Bullion Standard, système basé sur l'or en lingots et ne comportant pas de circulation d'or. Les Etats récemment créés s'empressèrent d'adopter une monnaie conforme aux théories monométallistes universellement reçues, qui les classait parmi les pays riches.

Le 11 octobre 1924, l'Allemagne revint à l'étalon-or, ou plus exactement à un système mixte de Gold Bullion et de Gold Exchange Standard. Le 13 mai 1925, l'Angleterre rétablit la convertibilité des billets en or, sans toutefois consentir la libre circulation des espèces. Ce système a été imité par la France le 25 juin 1928 et ceci nous amène à dire quelques mots de la fin de l'Union Latine.

Nous venons de voir qu'après l'accord de Berne de 1921, le cours légal des monnaies d'or des adhérents subsistait encore dans tous les pays de l'Union. La Belgique dénonça la première en 1925 la Convention de 1865 en déclarant que l'Union n'avait pas pu s'adapter à la situation monétaire créée par la guerre. Le Conseil Fédéral suisse se trouva par suite dans l'obligation d'en notifier la dissolution aux autres membres, à dater du 1^{er} janvier 1927. Les rapatriements des écus, qui avaient commencé en 1920, ont été terminés pour la France et la Belgique en 1930, et pour l'Italie le 15 janvier 1932. Cette date marque l'évanouissement d'une politique monétaire assez ambitieuse (1).

La dépréciation inégale des francs français et belge et de la lire rendait cette issue inévitable, pour que soit possible la stabilisation de ces monnaies. Le bimétallisme a été légalement abandonné le 25 octobre 1926 par la Belgique et le 21 décembre 1927 par l'Italie. La

(1) Cf. « La fin d'une utopie », dans l'*Information* du 22 janvier 1932.

dernière, la Suisse s'est rattachée à l'étalon-or en mars 1931 (1).

A l'heure actuelle, l'Espagne reste seule au régime du bimétallisme sous la forme qu'il revêtait en France avant 1914 (2). La libre frappe de l'argent est interdite et les monnaies d'argent, *douros* (écus) exceptés, n'ont pas le pouvoir libératoire illimité (3).

Mais à la différence de ce qui se passait en France, la Banque d'Espagne fait usage de son droit statutaire d'option, depuis 1883, pour rembourser ses billets en monnaie d'argent seulement. C'est le régime hybride que les Anglais dénomment *Fiduciary Silver Standard*. La peseta est donc en fait au cours forcé à l'égard des règlements extérieurs, ce qui explique les fluctuations du change espagnol (4). Le principe de l'adoption du monométallisme-or est cependant admis depuis plusieurs années, et une commission d'experts a été nommée par le Directoire en janvier 1929 pour en étudier les modalités.

Elle a terminé ses travaux en concluant à l'inopportunité de cette réforme tant que la peseta ne sera pas revalorisée, partiellement tout au moins. A la veille de la révolution de 1931 l'Espagne travaillait donc à la stabilisation de sa monnaie mais sans grand succès.

(1) Cf. le *Message* du 3 juillet 1930 du Conseil Fédéral suisse à l'Assemblée Fédérale au sujet de cette réforme. Il y est rappelé que déjà en 1865 la Suisse avait défendu le principe de l'étalon-or, et qu'elle n'a pas cessé de le préconiser à toutes les conférences de l'Union. On y trouve aussi un avertissement significatif : « L'expérience nous a instruits : s'il est un domaine dans lequel les conventions internationales sont non seulement inutiles, mais encore inséparables de gros inconvénients au point de vue économique, c'est incontestablement celui de la législation monétaire. »

(2) Le bimétallisme a été introduit en Espagne par le décret du 19 octobre 1868 mis en vigueur le 31 décembre 1870.

(3) Les *douros* pèsent 25 grammes d'argent au titre de 0,900 et les monnaies divisionnaires 5 grammes d'argent à 0,835 par peseta.

(4) Cf. un article de M. B. Nogaro sur l'inconvertibilité en Espagne, *La Dépêche Marocaine* du 22 septembre 1930 (reproduit de l'*Information*).

La République poursuit la même politique monétaire. On en trouve la preuve dans la loi d'Organisation Bancaire votée par les Cortès le 26 novembre 1931 (1), dont plusieurs dispositions doivent entrer en vigueur à partir de la date où l'étalon-or sera établi. Il est d'ailleurs impossible de prévoir l'époque à laquelle cette mesure pourra intervenir. Toujours est-il qu'à ce moment, suivant l'article 4 de cette loi, la Banque d'Espagne sera dans l'obligation d'acheter et de vendre de l'or en lingots, en quantités supérieures à 50.000 pesetas, sur la base du prix légal. Le régime monétaire envisagé est donc celui du Gold Bullion Standard. Toutefois la Banque pourra vendre, non de l'or, mais des devises sur les places étrangères désignées par le Gouvernement, quand celui-ci l'y autorisera. Elle sera de plus chargée du contrôle des changes.

Le même article prévoit que si une loi limitait le pouvoir libératoire des monnaies d'argent de 5 pesetas, les billets de banque devraient être acceptés obligatoirement par les particuliers et les caisses publiques. Dans aucun cas la Banque d'Espagne ne pourra imposer dans ses paiements l'acceptation des monnaies d'argent, même de 5 pesetas, en quantité supérieure à 1/2 kilogramme.

Cette disposition soulève une des principales difficultés de l'abandon du bimétallisme. La Banque d'Espagne détient un stock de douros très important dont il lui faudrait se défaire pour le remplacer par de l'or. Le Gouvernement a été très critiqué de n'avoir pas su profiter à cet égard de la hausse de l'argent en 1919. La Banque a d'ailleurs acheté à cette époque pour 1300 millions de ptas. d'or, de sa propre initiative, ce qui a constitué l'un des éléments de l'opulence de son encaisse qu'elle n'a cependant pas utilisée pour défendre le change jusqu'à

(1) Cette loi modifie la loi d'organisation bancaire du 29 décembre 1921 refondue le 24 janvier 1927. Elle a été publiée dans la *Gaceta de Madrid* du 27 novembre 1931.

ces dernières années. Elle s'est décidée à le faire en 1930, mais sans résultat.

Le stock d'argent visible de l'Espagne s'élève d'après les calculs de la Commission de l'Etalon-or à Ptas. 919.300.000. La plus grande partie en est représentée par l'encaisse de douros de la Banque d'Espagne qui a atteint les chiffres suivants :

	(millions de Pesetas)		(millions de Pesetas)
1921.....	607,1	1925.....	650,9
1922.....	638,1	1926.....	664,3
1923.....	654,8	1927.....	683,8
1924.....	653,6	1928.....	697,6

Le solde est constitué par les écus en circulation et par la monnaie divisionnaire (1). Cette dernière est indifférente à la réforme monétaire. Par contre il faudra démonétiser un grand nombre d'écus qui reflueront à la Banque le jour où ils cesseront d'être acceptés sans limite de montant dans les paiements.

On peut donc craindre, au point de vue des cours de l'argent-métal, que la réalisation des 700 millions de pesetas en douros détenus par la Banque d'Espagne, soit 100.000.000 onces d'argent fin environ, ne soit la conséquence de l'introduction de l'étalon-or dans ce pays. Cette éventualité n'est pas négligeable, mais elle est encore lointaine. Pour l'instant la Banque d'Espagne est d'autant moins susceptible de se porter vendeur d'argent qu'elle utilise les douros pour rembourser les billets, et que le décret-loi d'Organisation bancaire de 1927 lui impose d'en conserver une certaine proportion dans son encaisse (2).

(1) Il a été frappé en chiffres ronds Ptas 1.300.000.000 de pièces d'argent depuis 1870, dont Ptas 1.052.187.430 en écus. (La frappe des écus a été suspendue en 1899).

(2) Le plafond de l'émission des billets est fixé à 6 milliards de Ptas. La couverture métallique des billets en circulation doit être de :

Jusqu'à 4 milliards : 45 % dont au moins 40 % d'or et le reste

Il est néanmoins possible que même avant d'adopter le Gold Bullion Standard l'Espagne songe à affaiblir le titre des monnaies d'argent divisionnaires en vue du profit à tirer de cette opération.

Les réformes monétaires intervenues depuis 1920 n'ont pas modifié la situation de l'argent en Europe et en Amérique en tant qu'étalon. Mais par contre les monnaies divisionnaires ont été retirées de la circulation ou affaiblies en titre dans un grand nombre de pays.

La réduction de la valeur intrinsèque de ces pièces a été dictée après la fin de la guerre par le souci d'empêcher leur disparition due à la hausse de l'argent-métal. Au Mexique et en Amérique du Sud la fonte et l'exportation en furent interdites, mais cette mesure ne put empêcher la thésaurisation de se développer. Quand les cours atteignirent \$ 1.37 $\frac{1}{2}$ à New-York en 1919 (et même \$ 1,50 à Shanghai), le dollar-argent des Etats-Unis valut \$ 1,06 et fut exporté. En novembre 1919 le titre des monnaies hollandaises fut abaissé à 0,720. En janvier 1920, celui des monnaies anglaises et canadiennes à 0,500 et 0,800 respectivement. Des stocks disponibles très importants furent constitués de la sorte, en même temps que les ventes pour compte privé atteignaient des chiffres élevés.

De plus, les nécessités financières ont imposé la démonétisation de l'argent à de nombreux Etats. Les monnaies d'argent avaient pratiquement disparu, soit comme nous venons de le rappeler, soit concentrées dans les banques d'émission. L'or était expédié aux Etats-Unis et s'y accumulait. La monnaie de papier s'est donc trouvée par la force des choses le seul instrument de

en argent. Au-dessus de 4 milliards : 60 %, dont au moins 50 % d'or et le reste en argent.

La circulation des billets était de Ptas : 4.947.864.000 à la fin de février 1932.

paiement à l'intérieur. La détérioration rapide des coupures de faible valeur a été évitée dans quelques cas par l'émission de jetons. Le public a pris l'habitude d'utiliser ces billets et jetons sans se préoccuper de leur caractère fiduciaire absolu et les Pouvoirs Publics ont considéré la possibilité de s'assurer des ressources-or par la fonte et la vente des monnaies d'argent. Le même résultat pouvait être obtenu dans une moindre mesure en les refrappant à un titre inférieur.

C'est ainsi que plusieurs pays ont mis l'argent hors de leur système monétaire. L'Italie le fit dès 1917, l'Allemagne en 1920. A la même époque la France devint vendeur d'une forte quantité d'argent dont la plus grande partie fut exportée à Shanghai. Jusqu'à la réforme monétaire de 1928, elle s'abstint de frapper des pièces d'argent et elle démonétisa celles qui étaient en circulation à cette date en les rachetant en francs nouveaux à un prix supérieur à leur valeur nominale en francs anciens. La Belgique et la Suisse ont suivi cet exemple.

Rappelons enfin la réforme de 1920 au Maroc où circulait concurremment avec le franc de France et d'Algérie la monnaie d'argent hassani, objet d'un change variable. En 1917, le Directeur-Général des Finances du Protectorat tenta la stabilisation en invitant la Banque d'Etat du Maroc à céder au cours fixe de 5 francs le rial les réserves de hassani appartenant au Protectorat. Mais la hausse de l'argent en 1919 l'obligea à rendre la liberté au marché des changes.

Devant l'impossibilité de donner satisfaction aux populations française et marocaine en stabilisant la monnaie chérifienne, le maréchal Lyautey, alors général, décida d'en opérer la réforme profonde. Le dahir du 19 mars 1920 décrétait la démonétisation complète de la monnaie hassani et garantissait aux habitants de la zone française de l'Empire la création d'un franc marocain. Le retrait des espèces en circulation fut effectué en l'espace de deux mois, tout le stock étant racheté par le Trésor Chérifien

au taux de 200 francs (français ou algériens) les 100 pesetas (10 francs le rial).

Le dahir du 21 juin 1920 créa le franc marocain sous la forme de billets de la Banque d'Etat en tant que seule monnaie légale de la zone française. La stabilisation du franc marocain par rapport au franc français a été réalisée par la Convention du 29 Décembre 1921 avec le Trésor français, qui règlemente l'usage d'un compte-courant ouvert au nom de la Banque d'Etat dans les écritures du Trésor pour la centralisation de tous les paiements franco-marocains sans règlement matériel des soldes débiteurs ou créditeurs entre les deux pays. Ce système est l'analogie d'une caisse de conversion, mais avec la différence que la réserve en devise française n'est pas constituée matériellement à l'avance (1).

Au total, de 1914 à 1929, 31 nations ont démonétisé les pièces d'argent ou réduit leur titre (2). La consommation d'argent pour le monnayage a été considérablement diminuée, en même temps que des stocks estimés à plus de 400.000.000 onces étaient jetés sur le marché. L'offre et la demande suivaient un mouvement inverse. Mais cette politique monétaire des nations de l'Occident a eu des conséquences moins graves que celle suivie en Extrême-Orient, largement responsable de la crise aiguë du métal argent depuis quelques années.

Les premiers effets de cette politique datent de 1877, année de l'introduction du Gold Standard aux Indes Néerlandaises. La monnaie de cette contrée est la pièce d'or de 10 florins hollandais. Les pièces d'argent, bien qu'inférieures en valeur intrinsèque à leur valeur nomi-

(1) Un très intéressant article de M. Etienne Branly sur cette question a paru dans l'*Union Marocaine* du 30 juin 1923.

(2) Cf. Congressional Record, Washington : Discours du Représentant L. Somers sur la dépréciation de l'argent, 25 février 1932.

nale, n'en conservent pas moins le pouvoir libératoire illimité, mais elles ne peuvent être librement frappées. En 1893 l'Inde suspendit la libre frappe de l'argent et elle se fixa au Gold Exchange Standard en 1900. En 1897, le Japon utilisa une importante indemnité de guerre chinoise pour adopter le Gold Standard, et en 1903, les Etats Unis stabilisèrent le peso des Iles Philippines sur la base du Gold Exchange Standard.

La frappe libre de l'argent a été suspendue au Siam en 1902. La loi de 1908 qui adoptait le Gold Exchange Standard autorisait le Gouvernement siamois à émettre de la monnaie d'argent et de papier en contrepartie de dépôts d'or effectués à Londres ou à Bangkok. Pour empêcher l'exportation des pièces d'argent à la fin de la guerre, le titre en a été réduit à 650 puis à 500 millièmes, mais relevé à 650 millièmes en août 1920.

En avril 1928 une nouvelle loi a remplacé le *tical* comme unité monétaire par le *baht* équivalent à 0 gr. 66567 d'or fin. Le baht est une pièce d'argent ou un billet, convertible dans les deux cas en or fin ou en devises. Il existe également des pièces d'argent de 25 et 50 *satangs* (Le satang est le centième du tical ou du baht). Mais la population préfère la monnaie de papier dont la couverture métallique est de plus en plus importante. Un amendement à la loi monétaire a autorisé le Ministre des Finances à disposer du stock d'argent de la Réserve de la Circulation pour la convertir en or. Cette réserve comprenait environ 50.000.000 ticaux ou bahts d'argent soit 20.000.000 onces d'argent fin, vendues en 1931. Les espèces en circulation représentent un montant équivalent.

Restaient donc comme grands pays monométallistes-argent, la Chine et Hongkong, l'Indochine française et la Perse, ensemble de pays qui représentent près de cinq cent millions d'habitants. Mais la réforme indienne de 1927 que nous étudierons au chapitre suivant est venue ébranler l'attachement de l'Asie à l'argent.

Par le décret du 31 mai 1930, la piastre indochinoise a été stabilisée à 10 Frs et notre colonie asiatique est passée au régime du Gold Bullion Standard. Les ventes d'argent du Gouvernement général ont été assez élevées. M. Kann les considère plus importantes qu'on ne le croit généralement et pense qu'elles ont atteint 50.000.000 onces pour la seule année 1929 précédant la stabilisation. Au contraire, Handy & Harman n'indiquent que 12.000.000 onces en 1929. Mais la proximité de la Chine qui était l'acheteur tout indiqué des piastres démonétisées rend vraisemblable l'estimation de M. Kann, mieux placé pour connaître les ventes réelles de l'Indochine dans cette contrée. En 1930, elle aurait vendu 4.000.000 onces à Londres.

Cependant, le nouveau système monétaire de l'Indochine comprend une piastre d'argent. Le décret français du 12 août 1930 lui donne cours légal et valeur libératoire illimitée, et en fixe les caractéristiques. Elle est frappée au titre de 0,900 et pèse 20 grammes au lieu de 27 grammes auparavant. Le décret français du 31 mars 1931 autorise la Banque de l'Indochine à faire figurer dans son encaisse de garantie pour une période de cinq années le premier contingent de 16 millions de piastres métalliques frappé en conformité du décret de 1930. Ce second décret a été promulgué en Indochine le 18 juin 1931. Enfin un décret du Gouverneur Général de l'Indochine en date du 12 Novembre 1931 a fixé au 31 décembre 1931 la date à laquelle l'ancienne piastre de commerce devait cesser d'avoir cours légal entre les particuliers et d'être reçue dans les caisses publiques. Toutefois cette limite ne s'appliquait pas au Laos pour lequel une date sera ultérieurement déterminée.

La Chine demeure donc le seul grand pays dont la monnaie est basée sur l'argent, tout au moins à l'égard de l'étranger puisque nous verrons au Titre III que nous lui consacrons, l'impossibilité de définir le système chinois. Il faut lui ajouter Hongkong qui est politique-

ment une colonie anglaise mais dont les intérêts économiques sont si étroitement liés au commerce avec la Chine qu'ils lui imposent le maintien d'une monnaie semblable à celles de son immense voisine.

En dehors de la Chine et de Hongkong, l'Afghanistan semble être au régime du bimétallisme (1) : l'unité argent est la roupie *Afghani* divisée en 100 pals, et l'unité-or est l'*Amania* dont la valeur est fixée à 20 Afghanis. L'Afghani est de création récente. Avant 1926 la roupie d'argent était le Kabuli et le rapport légal était de 1/15.

L'Ethiopie est monométalliste-argent. Le *thalari*, le vieux thaler autrichien de Marie-Thérèse (2), n'est d'ailleurs peut-être plus pour longtemps la monnaie éthiopienne. Suivant une information de l'*African World* (3), l'empereur aurait l'intention de faire frapper un nouveau thaler en nickel, d'où l'on doit conclure à l'existence d'un projet de stabilisation sur la base de l'or. Ceci est d'autant plus vraisemblable qu'une bonne partie des ressources du Trésor provient du produit des mines d'or du domaine de la Couronne.

La même incertitude pèse sur la monnaie persane.

(1) D'après M. W. Spalding, spécialiste autorisé. (*Bankers' Almanac and Year Book*, 1930-31).

(2) La Monnaie de Vienne frappe une quantité importante de ces thalers. Les chiffres suivants sont empruntés à l'*Annual Bullion Letter* de MM. SAMUEL MONTAGU & Co pour 1928.

	Thalers frappés	Milliers d'onces d'argent fin
1924	4.065.000	3.049
1925	14.968.000	11.226
1926	9.382.000	7.038
1927	15.561.000	11.701
1928	5.660.000	4.256

(3) Rapportée par l'Agence Française et Coloniale du 14 octobre 1931.

Au début de 1930, la Perse a adopté légalement le principe de l'introduction de l'étalon d'or. Le *kran* d'argent est remplacé comme unité monétaire par le *riyal* équivalent à 0 gr. 3661191 d'or fin et divisé en 100 dinars. Les pièces d'or doivent être le *pahlavi* et le *demi-pahlavi* de 10 et 20 riyals et la Perse ne conservera comme monnaie d'argent que les pièces divisionnaires de $\frac{1}{2}$, 1, 2 et 5 riyals contenant 4 gr. 5 d'argent fin par riyal. La loi stipulait que la date de l'entrée en vigueur du nouveau régime serait fixée législativement dans les 12 mois. Cette mesure n'a pourtant pas été encore prise, par suite des conditions économiques assez instables. De plus, le système monétaire serait en pratique basé sur le Sterling Exchange Standard et la situation présente de la Livre Sterling permet de supposer que la réforme restera en sommeil pendant un certain temps.

A l'heure actuelle la Perse a donc pour monnaie le *kran* d'argent et les billets de la Banque Impériale de Perse dont l'émission est garantie par une forte réserve métallique. La roupie des Indes a cours légal dans le pays. Sont interdites l'importation de pièces d'argent persanes frappées à l'étranger sauf si elles sont rendues impropres à la circulation au moyen d'une estampille, et l'exportation des monnaies persanes, sauf une tolérance de 120 krans par voyageur quittant le pays. Les roupies entrent et sortent librement car elles sont très utilisées par les marchands du littoral du Golfe Persique dans le commerce avec l'Afrique et les Indes.

CHAPITRE II

LA REPRISE DU MONNAYAGE DE L'ARGENT

Les monnaies d'argent divisionnaires ayant pratiquement disparu pendant et après la guerre, il paraissait logique de ne pas en reprendre la frappe. Même à un titre élevé, leur valeur intrinsèque est très inférieure à leur valeur nominale libellée en or. Elles ne diffèrent pas dans leur essence des billets de banque ou des jetons qui sont des instruments monétaires dont la valeur marchande a été réduite au minimum. La guerre avait appris le danger du numéraire qui se cache et la monnaie de papier employée exclusivement permet d'obtenir, à l'égard des règlements internationaux, le maximum d'efficacité du métal gageant la circulation s'il est concentré dans les coffres d'un Institut de réserve.

Mais cette théorie ne tenait pas compte d'un élément psychologique de première importance en matière monétaire, la confiance. Tout d'abord, la menace de thésaurisation que l'on avait cru ainsi écarter n'a pas disparu et phénomène curieux, ce sont les billets qui remplacent les écus dans les bas de laine depuis le début de la crise actuelle. Ceci s'explique d'ailleurs, non pas par la crainte de la dévalorisation de la monnaie, mais par la défiance d'une partie de la population rurale à l'égard des dépôts en banque et des valeurs mobilières. D'autre part, pour certains Etats dont la situation monétaire n'est pas à l'abri de toute menace, la mise en circulation

de pièces d'argent est de nature à rassurer le public. Si réduite que soit leur valeur intrinsèque aux bas cours de l'argent, le porteur possède dans une certaine mesure un gage effectif et son risque s'en trouve réduit d'autant. Pour les Etats qui ont pu assainir leur monnaie mais en la stabilisant à un taux inférieur à celui d'avant guerre, ce retour à la circulation de l'argent semble marquer l'évanouissement des graves perturbations des années qui l'ont suivie. Enfin, sur le terrain des nécessités budgétaires, il faut considérer que l'émission de telles monnaies procure à l'Etat des ressources d'autant plus appréciables que le principe des titres très faibles est maintenant bien établi. Cette émission est un emprunt forcé et gratuit sans délai fixé pour le remboursement, et elle permet d'accroître la circulation monétaire en dehors des règles de couverture imposées à la Banque.

Toutes ces raisons ont déterminé la plupart des pays à reprendre la frappe des pièces d'argent depuis quelques années. En 1924, l'Autriche et la Russie commencèrent à effectuer des achats d'argent importants. Elles furent bientôt suivies par l'Allemagne, la Yougoslavie, la Pologne, puis, au bout d'un certain temps, par plusieurs autres Etats.

C'est ainsi que suivant des informations parues dans l'Agence Economique et Financière, la loi yougoslave du 28 Novembre 1931 a autorisé le Ministre des Finances à faire frapper pour 450 millions de dinars en pièces d'argent de 10 et 20 dinars au titre de 0,500 ; la Banque Nationale de Roumanie annonçait à la même époque la frappe d'une nouvelle monnaie d'argent, pour 1.700 millions de lei, qui doit remplacer les pièces de 20 lei à l'effigie du Vovoïde Michel et les billets de 100 lei en circulation, le bénéfice de l'opération servant à l'apurement de certains comptes. En France, la loi monétaire du 25 juin 1928 prévoit la frappe d'un montant maximum de 3 milliards de francs en pièces d'argent de 10 et 20 francs, pesant 10 et 20 grammes, au titre de 0,680.

Un premier contingent de pièces de 10 francs doit être mis en circulation en 1932, avant l'expiration du délai fixé par la loi pour le retrait des billets de 5 et 10 francs.

En Allemagne, la frappe des monnaies divisionnaires d'argent au titre de 0,500 est particulièrement importante. Le stock s'en élevait au 31 décembre 1930 à :

Espèces en circulation	RM. 835.056.000
» à la Reichsbank	RM. 129.517.000
Total	RM. 964.573.000

non compris les lingots détenus par la Reichsbank pour une valeur de R.M. 344.000. En octobre 1931, ces espèces étaient en augmentation de R.M. 53.000.000. A partir de cette dernière date, il en a été frappé une quantité élevée dont le bénéfice doit compenser les avances faites par le Trésor au cours de la grande crise bancaire de l'été 1931. Au 31 janvier 1932, les monnaies d'argent représentaient R.M. 1.247.000.000 soit à raison de 2 gr.5 d'argent fin par reichsmark, plus de 100 millions d'onces d'argent. Sans doute une large quantité de ce métal est obtenue par la fonte des anciennes monnaies. Mais l'Allemagne est un gros importateur d'argent et son action sur le marché n'est pas négligeable.

La reprise de la frappe des monnaies d'argent dans les pays au régime de l'étalon-or qui l'avaient suspendue est intéressante au point de vue de la consommation de l'argent, mais son action est limitée. La plupart des pays ont à leur disposition les anciennes monnaies retirées de la circulation et leurs achats sont dûs en grande partie au fait que leurs stocks sont insuffisants par suite des ventes des particuliers en 1920. Ils peuvent donc être rapidement reconstitués et les achats des Hôtels des Monnaies cesseront vraisemblablement d'ici quelques années. Le monnayage de l'argent n'est pas susceptible d'améliorer les cours de ce métal d'une façon durable. Remarquons d'ailleurs que les achats

importants qui ont été effectués depuis 1927 n'en ont pas prévenu l'effondrement. Le retour à l'emploi des monnaies divisionnaires est surtout appréciable parce que l'on peut y trouver l'indication que les ventes d'argent démonétisé par les Gouvernements seront sans doute de moins en moins nombreuses.

Le Gouvernement mexicain est redevenu acheteur d'argent en mars 1932. Mais contrairement aux informations qui avaient circulé sur la réforme monétaire de Juillet 1931 au Mexique, ce pays n'offre pas un débouché illimité à ce métal. La loi votée à cette époque décide que l'argent est l'unique monnaie légale, mais il ne peut être librement frappé ni acheté au prix légal par l'Institut d'émission. On en trouve la meilleure preuve en se reportant au texte même de la loi.

Par suite du déficit constant de la balance des comptes depuis plusieurs années, l'or a disparu du Mexique et les pesos-or ont enregistré à l'intérieur de très fortes primes sur les pesos-argent qui étaient pratiquement inconvertibles. Le régime du Gold Standard adopté par le Mexique en 1905 était donc purement nominal. Il était indispensable d'adapter la loi monétaire à la situation de fait dont il est impossible de prévoir l'amélioration, et de supprimer le phénomène du dédoublement des prix. Tel a été l'objet de la loi votée par le Congrès de l'Union le 25 juillet 1931 (1), dont nous résumons les grandes lignes :

a) L'or reste la base du système monétaire mexicain, le peso étant censé être défini par 75 centigrammes d'or fin comme auparavant. Mais les pièces d'or sont démonétisées, disposition tout à fait théorique puisqu'elles n'étaient plus utilisées comme monnaie intérieure depuis longtemps. Les restrictions sur l'exportation de l'or sont levées.

(1) *Boletín de Informaciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público*, Mexico, numéro de Juillet 1931.

b) Les pesos-argent ont cours légal et pouvoir libératoire illimité. Mais la frappe et l'importation en demeurent interdites (1) de sorte que leur circulation ne peut pas être augmentée. Nous verrons plus loin l'importante modification intervenue sur ce point en 1932. Enfin, les pesos-argent cessent légalement d'être convertibles en or.

c) La circulation de la monnaie d'argent était très réduite car l'or étant introuvable, les indiens se sont mis à thésauriser l'argent. Elle est donc complétée dans la mesure des besoins commerciaux par l'émission des billets de la Banque du Mexique. Mais comme la monnaie de papier est difficilement acceptée, la loi se borne à lui donner cours facultatif, sauf pour les administrations publiques qui sont dans l'obligation de la recevoir.

d) La loi prévoit la création d'une réserve monétaire centrale d'or ou de devises, qui sera constituée au fur et à mesure de l'amélioration de la situation économique et financière du pays. Cette réserve sera destinée uniquement à maintenir le change du peso mexicain.

En résumé la loi de juillet 1931 a eu uniquement pour objet de rétablir la conformité des textes avec la situation réelle à laquelle il est impossible d'apporter un remède aussi longtemps que la crise mexicaine n'aura pas été résolue. La réforme s'oriente théoriquement vers un régime de Gold Exchange Standard avec circulation d'argent et de billets de la banque centrale. En fait il ne s'agit que d'une loi de circonstance qui consacre le cours forcé des pesos-argent.

Elle ne pouvait donc pas avoir de répercussions sur le marché de l'argent-métal puisque rien n'était changé à la situation antérieure de la monnaie mexicaine. On a cru sur la foi des premières informations, très incomplètes, que le Mexique adoptait l'étalon d'argent pur et

(1) La frappe libre de l'argent a été suspendue en 1905 lors de la suppression du bimétallisme, et l'Etat lui-même cessa de frapper des pesos en 1927.

simple. Or non seulement la libre frappe de l'argent reste suspendue, mais le Gouvernement s'interdisait d'en monnayer. En l'absence de convertibilité légale des pesos-argent en or ou en devises, la préoccupation dominante des autorités était d'écarter le risque d'inflation. L'émission des billets de la Banque du Mexique est enserrée dans des règles très étroites ; elle doit être garantie par une réserve de 50 % en monnaie légale et ne peut être motivée que par des opérations de réescompte d'effets de commerce. Elle est donc réglée exclusivement par l'activité des affaires, dans les limites fixées, d'après la loi de juillet 1931, par un Comité bancaire (Junta Central Bancaria) jouant le rôle de conseil d'escompte jusqu'à la réorganisation de la Banque du Mexique (1).

Mais la rigueur des dispositions sur la circulation maximum des monnaies d'argent n'a pas pu être maintenue longtemps. Suivant une dépêche de Mexico, datée du 10 mars 1932 (2), le monnayage de l'argent est autorisé dans la limite des besoins du marché monétaire mais ne doit en aucun cas être utilisé par le Trésor comme une source de revenus. Jusqu'à ce que des informations détaillées soient reçues de Mexico, on comprend dans les milieux intéressés aux affaires mexicaines que la frappe de l'argent sera effectuée sur l'initiative du Gouvernement, mais que tout le produit de l'opération devra être obligatoirement affecté à la Banque du Mexique pour ses opérations de réescompte d'effets de commerce.

Si la loi de juillet 1931 n'assurait pas de débouché nouveau à l'argent, les dispositions adoptées le 10 mars 1932 ont donc pour résultat de replacer le Mexique parmi les consommateurs de ce métal pour des fins monétaires. On annonce que le Gouvernement mexicain vient d'acheter 23 millions d'onces d'argent livrables sur 12 mois.

(1) Les pouvoirs de cette Junta ont pris fin en mars 1932.

(2) Cf. *Agence Economique et Financière* du 12 mars 1932.

CHAPITRE III

L'INDE ET LA RÉFORME MONÉTAIRE DE 1927.

§ I. — *Historique*

L'existence d'un système monétaire cohérent dans l'Inde date de 1818, année de l'adoption du monométallisme-argent avec la roupie comme étalon. Cette décision, prise par le Gouverneur Général de la colonie, mécontenta si violemment les provinces du sud, très attachées à la circulation de l'or, que l'Act de 1835 autorisa la frappe d'une monnaie d'or, le *mohur*, qui devait être acceptée par les caisses publiques au taux de 1 mohur pour 15 roupies. Cet act instituait ainsi le bimétallisme.

Les difficultés qui en entravèrent le bon fonctionnement en Europe n'épargnèrent pas l'Asie. En 1852 le mohur dut être démonétisé, mais la contraction de la circulation qui en résulta ne fut pas compensée par une émission supplémentaire de roupies. Le volume de la monnaie devint donc insuffisant, ce qui déclencha une campagne de protestation contre cette mesure dont la commission Mansfield (1867) préconisa le retrait. Le Gouvernement ne tint pas compte de cet avis mais autorisa la circulation des *souverains* d'or de la métropole.

Les perturbations apportées dans l'économie de l'Inde lors de la chute de l'argent, à partir de 1873, furent graves et le seul remède parut être l'adoption du Gold Standard. Suivant le projet du Gouvernement, approuvé par la commission Herschell de 1892, l'Act de 1893

suspendit la libre frappe de l'argent. Les soldes créditeurs de la balance des comptes ne pouvant plus être réglés par des importations d'argent, le change de la roupie monta de 13 à 16 pence, taux auquel les caisses de l'Etat acceptaient les souverains en vertu de cette même loi.

L'Inde s'acheminait vers le régime du Gold Standard, et la roupie était dissociée de l'argent sur le marché des changes.

Ce système ne pouvait être maintenu que parce que l'Inde était créditrice de l'étranger. La situation eut-elle été inverse, il n'aurait pas été possible de maintenir la roupie à 16 pence puisque le gouvernement ne disposait d'aucune réserve d'or ni de devises. Le change de la roupie risquait toujours de baisser jusqu'au niveau correspondant à la valeur intrinsèque de la pièce d'argent. C'est pourquoi le Gold Exchange Standard fut adopté en 1900. Mais la chute des exportations en 1907 et 1908, due à la crise mondiale et à une récolte insuffisante, révéla la faiblesse de la réserve de change. Celle-ci fut portée de 10 à 20 millions de Livres Sterling. Le principe lui-même du Gold Exchange Standard était cependant très attaqué. La population en apercevait tous les dangers, et concluait que l'Angleterre se souciait plus de fixer le change pour conserver la clientèle commerciale de la péninsule, que d'y établir une monnaie véritablement saine.

Cependant, à l'encontre de toutes les prévisions, les cours de l'argent montèrent à l'occasion de la guerre mondiale et avec eux la valeur intrinsèque de la roupie. On estime que 500.000.000 roupies ont été fondues à cette époque. Le cours légal fut abandonné, car le Gouvernement aurait épuisé ses ressources à vouloir compenser l'hémorragie monétaire par l'achat difficile et le monnayage de nouvelles quantités d'argent. Le cours de la roupie fut élevé progressivement jusqu'à 2 shillings 4 pence en 1919. Elle cessait donc d'être rattachée à l'or

et ses fluctuations ne pouvaient être limitées. Conformément au rapport de la commission Babington-Smith, le Gold Exchange Standard fut maintenu et l'Indian Coinage Amendment Act de 1920 stabilisa la roupie à 2 shillings, taux qui favorisait l'exportation britannique.

Mais en 1920 l'Inde se retrouva débitrice par suite d'une crise agricole très grave, et la réserve de change baissa rapidement malgré l'intervention du Gouvernement. Le change devint d'autant plus défavorable que simultanément les cours de l'argent s'effondraient. La roupie cota 15 pence (1 shilling-or). Fort heureusement l'amélioration sensible de la balance commerciale à partir de 1923 rétablit la situation du change ; la roupie atteignit 1 shilling 6 pence (1 sh. 4 d. or) (1) en 1924 et resta à 1 shilling 6 pence (or) en 1926. Mais l'instabilité monétaire depuis le début de la guerre prouvait que la roupie n'était pas indépendante de l'argent-métal et c'est en vue de chercher le remède à cet état de choses que la *Royal Commission on Indian Currency and Finance* fut nommée en 1925. Elle est souvent désignée du nom de son président Mr. Hilton Young. Avant d'aborder les conclusions de cette Commission, nous exposerons le régime monétaire en vigueur en 1926 et nous indiquerons par la suite les modifications qui lui ont été apportées en 1927.

§ 2. — *Le régime monétaire de l'Inde en 1926*

L'unité monétaire est la roupie qui, depuis le 2 février 1920, date de l'entrée en vigueur de l'Indian Coinage Amendment de 1920, était définie par rapport au

(1) Pendant la période d'inconvertibilité des billets de la Banque d'Angleterre, jusqu'en 1925, les cours de la livre sterling étaient au-dessous du pair. Il en résultait que la réserve de change indienne étant en sterling, le Gold Exchange Standard de l'Inde était en réalité le Sterling Exchange Standard.

souverain d'or. 10 roupies valaient 1 souverain soit 0 gr. 7522385 d'or fin. Mais ainsi que nous venons de le voir, ce rapport n'avait pas pu être maintenu, et en 1926 la roupie était stabilisée en fait à 1 s. 6 d., le Gouvernement étant acheteur de sterling au prix de 1 s. 6 $\frac{3}{4}$ d. et vendeur à 1 s. 5 $\frac{3}{4}$ d.

La circulation monétaire est composée de roupies d'argent et de *currency notes*, monnaie de papier émise par le Gouvernement. Les billets étaient remboursables en roupies mais ces dernières ne pouvaient être converties en or que pour les règlements extérieurs, suivant le Gold Exchange Standard. Le souverain et le demi-souverain anglais étaient également monnaies légales remboursables aux caisses du Trésor à raison de R. 10 par Livre (1). En dehors de ces deux pièces d'or, la monnaie métallique en circulation comprenait :

Pièces d'argent (Titre 11/12)				Poids en Gr.
1	Roupie (2), dite Roupie du Gouvernement, valant 16 annas.....			11,66
$\frac{1}{2}$	Roupie, ou pièce de 8 annas.....			5,83
$\frac{1}{4}$	»	»	4	» 2,915
$\frac{1}{8}$	»	»	2	» 1,452

Plèces de nickel

1 Anna

4 Annas

8 Annas

Plèces de bronze

1 Pice = $\frac{1}{4}$ Anna

$\frac{1}{2}$ Pice = $\frac{1}{8}$ Anna

1 Pie = $\frac{1}{12}$ Anna = $\frac{1}{3}$ Pice

(1) L'Act du 15 septembre 1919 leur avait donné le cours légal et en avait autorisé la libre frappe à Bombay et à Calcutta.

(2) On compte ainsi en roupies :

1 « lac » = 100.000 roupies et s'écrit 1.00.000 roupies.

1 « crore » = 100 lacs et s'écrit 1.00.00.000 roupies.

1 « mas » = 100 crores et s'écrit 1.00.00.00.000 roupies.

La roupie et la demi-roupie ont pouvoir libératoire illimité et celui des autres pièces n'est que de 1 roupie (Coinage Act de 1906).

Les Government Currency Notes sont émis en coupures de 1, 2 $\frac{1}{2}$, 5, 10, 50 et 100 roupies ayant cours légal dans toute l'Inde. Les plus gros billets, de 500, 1000, et 10.000 roupies n'ont cours légal qu'à l'intérieur d'un *cercle*. Ces circonscriptions sont celles de Calcutta, Madras Bombay, Rangoon, Lahore, Cawnpore et Karachi, et les billets de cette catégorie de l'une d'elles n'ont pas cours dans les autres.

Deux réserves ont été constituées pour maintenir l'équivalence des billets et de la roupie et le change de la roupie. La première, appelée *Paper Currency Reserve*, sert de couverture à l'émission des billets. L'encaisse métallique d'or et d'argent ne peut être inférieure à 50 % du montant de la circulation. Le solde de la réserve est constitué par des valeurs en roupies ou en sterling. Il représente la partie purement fiduciaire de la monnaie de papier. En fait cette règle sur la constitution de la réserve n'est pas appliquée, et des dispositions transitoires limitent l'émission fiduciaire à 100 crores de roupies. Le 30 avril 1926 la Paper Currency Reserve s'établissait ainsi :

	Crores de Roupies
Argent monnayé	77.0
Argent en lingots	7.7
Or monnayé et en lingots.....	22.3 (1)
Valeurs en roupies	57.1
Valeurs en sterling	21.0 (1)
	185.1

L'autre réserve, appelée *Gold Standard Reserve*, est l'élément essentiel du système du Gold Exchange Standard. Pour remédier aux inconvénients de la suspension de la libre frappe de l'argent à l'égard du change, le

(1) Convertis au taux légal de 2 s. par roupie.

gouvernement autorisa en 1898 les débiteurs étrangers à se libérer en déposant de l'or au Département de l'Inde à Londres, ce qui en évitait les frais d'envoi. Le Département leur délivrait en échange, au taux de 1 roupie pour I s. 4 $\frac{5}{32}$ d., des transferts-câbles ou *India Council Drafts (ou Bills)* sur les caisses du Trésor indien à Calcutta, Bombay ou Madras. Celui-ci payait les bénéficiaires des transferts en currency notes qui ont été créés à cet effet.

Au contraire, l'importateur hindou qui devait effectuer un règlement à Londres pouvait acheter au Trésor à I s. 3 $\frac{9}{32}$ d. la roupie, si la baisse du change le rendait nécessaire, une *Reverse Council Bill* payable à Londres et qui constituait une disposition sur l'encaisse-or conservée dans cette ville. Les fluctuations du change indien étaient donc étroitement limitées entre ces deux taux.

Ce fonds est devenu la partie de la Paper Currency Reserve appelée *Currency Chest* qui se trouve à Londres, et le rôle de régulateur des changes a été dévolu à la Gold Standard Reserve qui a été constituée au moyen des bénéfices de la frappe des roupies. Elle se compose principalement de fonds d'Etat anglais et autres valeurs en sterling dont les arrérages, jusqu'en avril 1923, étaient capitalisés et lui restaient acquis. A partir de cette date, ils ont été incorporés au budget de l'Inde, comme cela était déjà pratiqué pour le revenu de l'autre réserve.

La balance des comptes est normalement créditrice et la demande de change sur l'Inde, en dehors des variations saisonnières ou exceptionnelles, est supérieure à l'offre de roupies. Le principe du régime est celui-ci : le gouvernement reçoit à Bombay des lingots ou des pièces d'or qu'il se charge de transformer en monnaie d'argent en remettant en échange 1 roupie pour la quantité d'or déterminée par la loi. La Gold Standard Reserve n'est qu'une simplification et une extension de ce principe,

en ce sens que les expéditions de métal précieux sont évitées, et que l'on peut obtenir des roupies en les payant non en or, mais en monnaie anglaise. D'autre part, en vertu d'une simple pratique administrative sur laquelle le Gouvernement n'avait jamais pris le moindre engagement, il consentait à délivrer des traites sur Londres, ou de l'or, en échange de roupies. Dans le premier cas, la somme versée au Secrétaire d'Etat pour l'Inde à Londres par l'acheteur d'une Council Bill est entrée dans la Gold Standard Reserve ; l'équivalent en roupies est prélevé, soit sur les ressources du Trésor indien, soit sur la Paper Currency Reserve, ou donne lieu à une émission supplémentaire de currency notes s'il est nécessaire. Dans le cas exceptionnel où la balance des comptes est défavorable, le Gouvernement vend des Reserve Council Bills payables à Londres. En pratique, les ventes d'or sont très rares et la partie de la réserve constituée par du métal précieux est faible. Les ressources en sterling sont obtenues par des ventes de titres au Stock Exchange.

Tel est le système imaginé par l'Angleterre pour stabiliser le change de la roupie tout en maintenant une énorme circulation d'argent, ou de billets représentant en grande partie de l'argent. Le principe du Gold Exchange Standard est basé sur la théorie quantitative de la monnaie, d'après laquelle le volume de la circulation est un des éléments du niveau des prix. Pour régler les cours du change, il ne suffit pas de fixer légalement l'équivalence de la monnaie locale et de l'or ou des devises-or. Il faut encore que les prix intérieurs soient adaptés à cette parité. Si la balance des comptes est favorable, le volume de la circulation augmente parallèlement au gonflement de la Gold Standard Reserve, et le loyer de l'argent s'abaisse, ce qui provoque une sortie de capitaux en quête de taux plus rémunérateurs. Ces exportations de capitaux tendent à rétablir l'équilibre de la balance. Dans la situation contraire,

la réserve diminue en même temps que la circulation, et le processus inverse se poursuit ; les capitaux sont attirés, tendant également au rétablissement du change. Or, c'est ici l'un des points délicats de la politique monétaire de l'Inde, sur laquelle la commission Hilton Young a formulé de sérieuses critiques (1).

Le Gouvernement n'a pas toujours aperçu ou tenu compte de la nécessité de laisser la circulation se contracter automatiquement toutes les fois qu'il tirait sur Londres. Il a redouté la perturbation des affaires résultant d'un trop grand resserrement monétaire, ou, comme en 1920, le déficit menaçant du budget d'un exercice particulièrement chargé d'échéances.

L'absence de règles impératives était d'ailleurs regrettable. Le rapport de l'émission des billets et des roupies au montant des deux réserves, le pourcentage minimum de la couverture-or ou devises de ces deux formes de monnaie, l'importance et l'utilisation de la Gold Standard Reserve n'étaient pas réglementés. Cette dernière n'était en 1926 que de £ 40.000.000 soit 53,5 crores de roupies, tandis que la circulation atteignait 350 à 400 crores. Sans doute les pièces d'argent ont une valeur intrinsèque qui représente une fraction de couverture, mais cette valeur est faible. De plus, le problème de la convertibilité ne se pose qu'au moment où un porteur de roupies demande des moyens de règlement à Londres et si la réserve est vide, la réalisation des pièces converties en lingots ne peut pas fournir immédiatement les ressources-or nécessaires.

D'autres reproches étaient adressés au régime monétaire. Le premier avait trait à la menace permanente d'une forte hausse de l'argent. Cette éventualité semble peu à redouter en période normale, mais les hindous ont conservé le plus mauvais souvenir de la disparition, à

(1) Report of the Royal Commission on Indian Currency and Finance, 1926.

la fin de la guerre, des roupies fondues par suite de l'appréciation imprévisible du métal.

Par ailleurs, aucune démarcation nette n'apparaît entre les deux réserves et cette confusion était anormale avant l'adoption du Gold Bullion Standard (1927). La Paper Currency Reserve a été utilisée pour des opérations de change, par nécessité. La Gold Standard Reserve dont la fonction est de maintenir le pouvoir d'achat extérieur de la roupie d'argent, servait également de couverture de l'émission, par exemple pour corriger le défaut d'élasticité de la circulation pour les besoins saisonniers de l'agriculture.

Enfin, l'Inde souffrit du manque d'unité de vues en ce qui concerne la monnaie et le crédit, les fonctions monétaires étant dévolues au Gouvernement. L'Imperial Bank of India n'est pas un Institut d'émission, bien qu'elle soit une banque officielle caissier du Trésor. Elle contrôle le crédit, dans toute la mesure où ce terme peut être employé dans l'Inde, mais le Gouvernement lui refuse les avances nécessaires toutes les fois qu'il les juge de nature à compromettre la réserve de change.

§ 3. — *Le rapport de la commission de 1926*

Le rapport de la Royal Commission on Indian Currency and Finance, rendu public le 4 août 1926, concluait nettement contre le système monétaire en vigueur qui, trop complexe, avait perdu la confiance du public. Il soulignait la difficulté de détourner l'indigène de ses habitudes de thésaurisation stérile aussi longtemps que les remèdes nécessaires ne seraient pas apportés à la situation non exempte de dangers que nous venons de résumer.

Trois solutions étaient possibles : l'amélioration de ce régime, qui était théoriquement basé sur le Gold Exchange Standard, mais correspondait en pratique au

Sterling Exchange Standard puisque la réserve de change était composée de valeurs libellées en Livres; l'adoption du Gold Exchange Standard ; ou l'adoption de l'étalon-or, avec ou sans circulation d'or. La Commission retenait le système du Gold Bullion Standard.

Elle écartait la proposition faite par le Ministère des Finances de l'Inde d'introduire une monnaie d'or et de retirer à la roupie le pouvoir libératoire illimité. Une telle mesure aurait pour conséquence l'offre sur le marché de tout l'argent dont l'or prendrait la place, pour un résultat problématique car la dévalorisation de l'argent qui en résulterait appauvrirait l'Inde et diminuerait son pouvoir d'acquisition de l'or. De plus, en 1926 un grand nombre de pays dans le monde cherchaient à rétablir leur monnaie sur la base du Gold Standard et une absorption considérable d'or par l'Inde semblait peu opportune. Enfin, la chute des cours de l'argent aurait pour résultat d'obliger la Chine à entrer à son tour dans la course au métal jaune.

Comme l'expérience indienne l'avait prouvé avant 1914, le Gold Exchange Standard sainement appliqué pouvait donner d'excellents résultats. Mais il fallait compter avec l'animosité de la colonie contre la métropole qu'elle accusait de ne s'intéresser qu'à la question du change, reproche non dénué de fondement et auquel l'Angleterre est devenue sensible à partir de 1925. Pour répondre au vœu de l'Inde, la Commission recommandait donc un plan permettant à l'or de jouer un rôle plus visible que dans le système précédent.

Ce résultat pouvait être atteint par l'adoption du Gold Bullion Standard auquel l'Angleterre s'était fixée un an auparavant. Dans ce système les roupies sont convertibles, non en or monnayé, mais en or en lingots. La condition d'un minimum élevé pour les remboursements les limite en fait aux besoins des règlements internationaux et évite les drainages de l'encaisse à l'intérieur. Le maintien de la roupie au pair de l'or résulte de l'obli-

gation pour les autorités monétaires d'acheter sur place l'or fin au prix fixé par la loi et d'en délivrer à Londres, à un prix en roupies correspondant à la valeur des lingots augmentée des frais d'exportation à Londres. Le change peut donc rester fixé entre deux gold points bien définis.

Mais le seul moyen de convaincre l'hindou que la roupie est une monnaie d'or est de lui permettre, dans une certaine mesure, de se la faire rembourser en or. Dans le but de combattre la thésaurisation, pratique anti-économique et qui cause l'évasion de la monnaie à l'intérieur, le projet conseillait donc de créer un système de caisse d'épargne d'Etat avec faculté pour le déposant d'être remboursé en or si les retraits ne sont effectués qu'au delà de certaines échéances éloignées (3 ou 5 ans).

Il était essentiel de fondre en une seule les Paper Currency et Gold Standard Reserves pour mettre fin à leurs empiètements réciproques. Les experts demandaient la création d'une Banque Centrale de Réserve, jouissant du monopole de l'émission, cependant garantie par l'Etat, et chargée du contrôle des changes et de toutes les opérations financières du Trésor. Cette institution permettrait en outre d'introduire une certaine élasticité dans le crédit.

Au régime du plafond de l'émission fiduciaire serait substitué celui de la réserve proportionnelle. L'encaisse métallique représenterait 50 % de l'émission, avec certaines règles spéciales pour assouplir cette limite. A côté de l'encaisse serait constituée une réserve de change égale au maximum prévisible des déficits périodiques de la balance des comptes.

Il n'était pas question d'éliminer brutalement de la réserve les stocks considérables de roupies d'argent, et une période de 25 ans était envisagée à cet effet. Toutefois, se basant sur le montant de la circulation des currency notes au 30 avril 1926, la Commission estimait que la réserve d'argent devait être réduite de 85 à 25 crores de roupies dans un délai de 10 années.

En ce qui concerne la stabilisation de la roupie elle se déclarait favorable au taux de I s. 6 d. auquel cette monnaie était fixée en fait. Elle proposait de plus la démonétisation des souverains et demi-souverains et le retrait des currency notes qui seraient remplacés par les billets de la Banque Centrale. Les roupies et ces billets auraient cours légal et pouvoir libératoire illimité.

Les dispositions alors en vigueur sur la convertibilité des currency notes en roupies d'argent ne devaient pas être appliquées aux billets de banque. Elles entraînent, en effet, la nécessité de conserver dans la réserve un lourd stock d'argent qui se déprécie de plus en plus. Elles n'auraient plus de raison d'être le jour où les billets de banque seraient, comme les roupies, remboursables en or fin. Il ne devait donc y avoir aucune obligation légale d'accepter de la Banque de la monnaie d'argent en échange de billets.

§ 4. — *L'adoption du Gold Bullion Standard*

Le 18 novembre 1926, le Secrétaire d'Etat pour l'Inde annonçait à la Chambre des Lords que le Gouvernement anglais, d'accord avec le Gouvernement de l'Inde, acceptait l'ensemble des recommandations de la Commission, et que le projet de loi correspondant serait soumis à la prochaine session de l'Assemblée Législative de Delhi.

Cependant la réforme soulevait dans l'Inde l'opposition la plus acharnée. Le parti hindou prétendit que le taux de stabilisation de la roupie, 1 shilling 6 pence, était beaucoup trop élevé et qu'il n'avait d'autre but que de permettre à l'industrie anglaise de concurrencer plus facilement l'Inde. La lutte fut ardente, mais le Gouvernement finit par l'emporter et en mars 1927 le taux de I s. 4 d. proposé par l'opposition fut repoussé de justesse.

L'Act n° IV de 1927 définit la roupie comme étant

égale à 18 pence-or ou 0 gr. 549179 d'or fin. Il fixe les mesures provisoires à appliquer pendant la période de transition devant précéder l'établissement de la Banque de Réserve. Les dispositions relatives à l'adoption du Gold Bullion Standard sont les suivantes :

SECTION 4. — Toute personne offrant au Gouverneur Général en Conseil à l'Office du Directeur de la Monnaie à Bombay ou en tout autre lieu notifié par le Gouverneur Général en Conseil dans la *Gazette of India*, de l'or sous forme de barres ne contenant pas moins de 40 tolas (1) de métal fin, a le droit sous réserve des conditions qui peuvent être fixées par le Gouverneur Général en Conseil et publiées dans la *Gazette of India*, de recevoir le prix de cet or au taux de vingt-et-une roupies, trois annas et dix pies par tola d'or fin.

SECTION 5. — A. Le Gouverneur Général en Conseil doit vendre, à toute personne qui en fait la demande à l'Office du Contrôleur de la Monnaie à Calcutta, ou du Sous-Contrôleur de la Monnaie à Bombay, et qui paie le prix d'achat en monnaie légale, de l'or qui sera délivré par la Monnaie de Bombay au taux de vingt-et-une roupies trois annas et dix pies par tola d'or fin, ou, à l'option du Contrôleur ou du Sous-Contrôleur, suivant le cas, un transfert télégraphique sur Londres à un taux équivalent.

Etant stipulé qu'aucune personne ne peut exiger une quantité d'or ou une somme en Sterling de valeur inférieure à 1065 tolas d'or fin.

B. — Dans le but de déterminer le taux d'équivalence applicable à la vente de Sterling prévue dans la présente section, vingt-et-une roupies trois annas et dix pies seront considérés comme l'équivalent de la somme en Sterling nécessaire pour acheter un tola d'or fin à Londres au taux auquel la Bank of England est dans l'obligation légale de délivrer du Sterling contre de l'or, sous déduction d'une somme représentant le coût normal par tola de l'expédition de l'or en lingots de Bombay à Londres, y compris l'intérêt sur sa valeur pour la durée du voyage.

(1) 1 tola = 180 grains troy = 11 gr. 6638.

En résumé, le Gouvernement est dans l'obligation, sous réserve de certains minima, d'acheter l'or fin à un prix fixé et de vendre, sur la base du même prix, de l'or fin ou du change sur Londres à son option. Cette dernière disposition constitue la survivance de l'ancien système, le Sterling Exchange Standard, nécessaire non seulement jusqu'à ce que soit constituée l'encaisse d'or normale, mais aussi pour la défendre par la suite contre les retraits massifs. Les currency notes et les roupies, ayant cours légal, sont indistinctement convertibles en or.

Enfin, le souverain et le demi-souverain cessent d'être monnaies légales dans l'Inde mais doivent être acceptés sans limitation par le Gouvernement pour leur valeur-or au taux de 0 gr. 549179 d'or par roupie.

La seconde partie du projet présenté par le Gouvernement échoua par contre complètement devant l'Assemblée Législative. Il créait une banque par actions, analogue aux banques d'émission européennes, chargée de contrôler la circulation. Le parti hindou propose au contraire que la banque soit une institution d'Etat (1) et qu'elle ait le droit de frapper une nouvelle monnaie d'or, le mohur. Devant la certitude de voir le projet ainsi bouleversé adopté par l'Assemblée Législative, le Gouvernement le retira à la veille de la session au cours de laquelle il devait venir en discussion (8 septembre 1927). Il le représenta quelque peu modifié en février 1928, mais sans plus de succès.

Nous venons de résumer la réforme indienne de 1927. Celle-ci est tronquée puisque le régime monétaire établi par le Currency Act de 1927 n'est pas étayé d'une organisation rationnelle. La Banque Centrale de Réserve n'étant pas créée, l'unification des deux réserves n'a pas encore été réalisée et la dualité des autorités contrô-

(1) La Banque devenait dans l'esprit de l'opposition un organisme soumis à des influences politiques et susceptible de favoriser la campagne d'autonomie.

lant l'émission de la monnaie et le crédit demeure très préjudiciable à l'Inde. Les dispositions qui n'ont pu passer devant la Législature seront pourtant reprises tôt ou tard par le Gouvernement, les autorités britanniques n'ayant pas coutume de rester sur un échec. Pour l'instant les difficultés politiques de l'Inde semblent avoir fait passer les questions économiques au second plan, et la solution du problème bancaire dépendra largement, pour les raisons que nous venons de voir, du sort des revendications indiennes.

§ 5. — *L'Inde et l'Argent.*

La publication du rapport de la *Royal Commission* a été un événement gros de conséquences sur le marché de l'argent. L'annonce de la démonétisation probable de 60 crores de roupies en 10 ans a provoqué une baisse sensible du métal qui n'a jamais retrouvé le cours de 30 d. l'once depuis 1926.

Le Gouvernement a commencé en 1927 à vendre de l'argent en exécution de ce programme, sur un marché psychologiquement déprimé. Le principe de l'orientation d'un pays de 315.000.000 habitants vers le Gold Standard pur et simple, objectif éloigné de la réforme proposée, ne pouvait pas laisser indifférents les milieux en relations avec les autres pays asiatiques qui conservaient le monométallisme-argent.

Nous retrouverons la question des ventes d'argent de l'Inde en étudiant la baisse des cours.

Remarquons cependant que ce n'est pas la réforme de 1927 qui a fait disparaître le Gouvernement indien du marché en tant que consommateur d'argent. Il procédait autrefois, très irrégulièrement, aux achats répondant aux besoins de la circulation, souvent à plusieurs années d'intervalle, et il les avait complètement cessés depuis 1920. En outre, on estimait que les importations

d'argent de l'Inde pour compte privé seraient fortement réduites. Ce raisonnement, pourtant logique, a été démenti par les faits car les achats indiens sont demeurés très importants et l'établissement d'une taxe d'importation en 1930 ne les a même pas affectés.

Depuis 1893, date de suppression de la libre frappe, il n'est pas possible de faire monnayer l'argent en barres en le portant à l'Hôtel des Monnaies de Bombay ou à celui de Calcutta. Mais l'usage de l'argent dans l'Inde n'en est pas moins extraordinairement répandu, soit pour la thésaurisation, soit pour la parure. Le goût des bijoux remonte à des temps très anciens. L'achat de bijoux n'est pas seulement considéré comme un luxe, mais comme un acte de sage gestion de la fortune, au même titre que les investissements fonciers. Pour le pauvre, le bijou est le meilleur gage pour obtenir du crédit.

Dans ce pays où la prospérité ou la famine dépendent de la mousson, les achats d'argent sont considérables lorsque celle-ci a favorisé les cultures et que les récoltes sont abondantes. Ils le sont également à l'occasion des mariages qui donnent lieu à des dépenses invraisemblables pour la parure des invités réunis à la noce et pour doter la jeune épouse. Les bijoux de la femme sont en effet insaisissables. L'or est très apprécié, mais son prix élevé le réserve à la classe aisée.

La consommation d'or et d'argent pour la thésaurisation joue également un grand rôle dans l'Inde. Les pièces de monnaie sont plus recherchées à cette fin. Selon les statistiques officielles du contrôleur de la circulation monétaire, il a été émis de 1835 à 1922, date à laquelle la frappe a été suspendue, 6.475.700.000 roupies représentant 2.225.780.000 onces d'argent fin. La circulation actuelle est loin de correspondre à de semblables chiffres, et une grande partie de cette énorme masse métallique est enfouie dans le sol ou transformée en bijoux et autres articles d'ornement. On estime au

total à 4.500 millions d'onces la quantité d'argent qui se trouve dans l'Inde.

Les marchés locaux de l'argent sont Bombay et Calcutta. Les négociants en métaux précieux ou *chokseys* en forment la base. Ils vendent l'argent dans les bazars (1) de leurs boutiques. Les *shroffs*, ou banquiers et changeurs, centralisent les ordres des négociants de l'intérieur, marchands d'argent chez lesquels l'hindou va porter ses économies. Un grand nombre de courtiers gravitent autour des *chokseys*, *shroffs* et spéculateurs professionnels.

Les achats ou les ventes des bazars sur les marchés mondiaux sont très importants et leurs opérations *for shipment* ou purement spéculatives ont une forte influence sur les cours. Depuis 1920, date des derniers achats de la Monnaie, les bazars sont les seuls importateurs d'argent de l'Inde.

Les statistiques mettent en lumière le fait que la consommation d'argent moyenne de cette contrée n'a pas fléchi depuis la publication du rapport de la commission Hilton Young, bien que les ventes de roupies de la Paper Currency Reserve aient été effectuées en partie dans le pays même :

Importations nettes de 1910 à 1929 (2).

(Millions d'onces d'argent fin)

1910.....	54,9	1920.....	22,2
1911.....	32,2	1921.....	64,1
1912.....	91,1	1922.....	86,1
1913.....	71,1	1923.....	93,3
1914.....	55,8	1924.....	102,4
1915.....	32,9	1925.....	93,4
1916.....	92,2	1926.....	124,2
1917.....	74,5	1927.....	92,8
1918.....	237	1928.....	63,8
1919.....	96,9	1929.....	62,5

(1) En Orient, les bazars (ou bazaars) sont des marchés ou des Bourses.

(2) D'après *Financial and Commercial Statistics of British India*.

Consommation de 1927 à 1931.

(Millions d'onces)

Année	Importations privées nettes	Ventes du gouvernement dans le pays	Production de la Birmanie	Consomma- tion privée nette
1927.....	92,8	9,2	6	108
1928.....	88	4	7	99
1929.....	66	14	7	87
1930.....	92	15	7	114
1931.....	60	0,5	6	66,5

Les importations d'argent sont donc tout à fait comparables à celles d'avant la nouvelle politique monétaire suivie par le Gouvernement de l'Inde. La moyenne annuelle des importations de 1927 à 1931 est de 80 millions d'onces, équivalente à celle de la période 1910 à 1926. Encore convient-il de remarquer qu'elle tient compte de la régression sensible des importations d'argent en 1931, due aux difficultés et à l'incertitude politiques, à la stagnation de l'industrie et à la crise mondiale.

Le développement industriel de l'Inde, l'amélioration de la condition des ouvriers, artisans et paysans, le rendement accru et la sécurité de la culture qui sont le résultat des travaux d'irrigation activement poussés, permettent d'envisager une élévation de la consommation d'argent dans ce pays.

TITRE III

LA CHINE

SECTION I

Les monnaies chinoises

La Chine est le seul grand pays où l'argent reste utilisé comme étalon monétaire. C'est pourquoi le problème de la dépréciation de ce métal est en réalité celui des fluctuations du change chinois. Mais il est impossible de dire que l'argent est la base du système monétaire de ce pays car la circulation y est caractérisée par la plus grande complexité. Il y a en réalité plusieurs monnaies elles-mêmes très diverses. Il est nécessaire de consacrer quelques développements à la circulation monétaire de la Chine pour y fixer exactement l'importance de l'argent (1).

Les monnaies d'argent servent d'instrument d'échange dans le commerce international et dans les provinces les plus évoluées. Nous verrons dans une deuxième section les éléments déterminateurs de la valeur de change de la devise chinoise. Dans l'intérieur, bien que l'unité monétaire dite « nationale » soit le dollar d'argent con-

(1) Nous nous référons particulièrement sur cette matière aux remarquables travaux de M. Eduard KANN, courtier à Shanghai, et notamment à son excellent ouvrage : *The Currencies of China*, 1928.

tenant 23 gr. 97795 de métal fin, la population n'utilise en pratique que des billets et des espèces de cuivre. Par leur énorme volume ces dernières constituent la véritable monnaie du pays. L'or joue également un rôle dans le paiement des droits de douane, ainsi que dans l'arbitrage international où son action est restée longtemps méconnue.

Nous ne pouvons que mentionner ici l'importance des monnaies de papier car cette question exigerait une étude très développée. Pour l'histoire des émissions de billets, il suffit de rappeler qu'elles remontent au début du ix^e siècle.

A l'époque actuelle, la circulation des monnaies de papier est excessivement défectueuse par suite de son énorme volume et de la dépréciation des billets. Elle n'est soumise à aucune réglementation effective et, en l'absence de tout contrôle de la part des autorités, la couverture des billets est en général fixée par chaque banque émettrice à son gré. Ces établissements sont la Banque Centrale de Chine au caractère officiel, les banques semi-officielles, les banques provinciales, ces dernières responsables d'une véritable inflation, et un grand nombre de banques privées chinoises ou étrangères.

Il faut ajouter à ces établissements les changeurs (cash shops), les prêteurs sur gages (pawn shops), et autres boutiquiers plus ou moins solvables. De plus, les nombreuses guerres intestines sont souvent le prétexte, pour les chefs militaires, de la création de papier-monnaie sans valeur pour couvrir leurs dépenses. Tous ces billets sont libellés en argent ou même en monnaies de cuivre (cash notes). Il n'y a qu'à Shanghai que la circulation des billets soit saine.

Les principaux établissements dont les billets, garantis par une couverture effective et remboursables à Shanghai, circulent aisément dans la région de cette ville sont les suivants :

	Emission en Ch. \$ (31-10-31)	
Bank of China	135.000.000	env.
Bank of Communications	45.000.000	»
Central Bank of China.....	42.000.000	»
China and South Sea Bank...	30.000.000	»
National Industrial Bank	30.000.000	»
Ningpo Commercial Bank.....	20.000.000	»

et quelques banques étrangères : Chartered Bank of India, Australia & China ; Hongkong & Shanghai Banking Corporation ; National City Bank of New-York ; Mercantile Bank of India ; Banque Belge pour l'Etranger ; American Oriental Banking Corporation.

Le Gouvernement chinois semble décidé à prendre les mesures nécessaires pour limiter à quelques banques chinoises seulement un véritable privilège d'émission.

CHAPITRE I

LES MONNAIES DE CUIVRE

Les monnaies de cuivre constituent depuis des milliers d'années le principal instrument d'échange pour les classes pauvres, particulièrement dans les campagnes. Mais ce n'est qu'à la fin du xix^e siècle que commença la frappe de pièces de cuivre, émises par le premier Hôtel des Monnaies moderne créé à Canton en 1890.

Avant cette époque, ces monnaies se composaient exclusivement de sapèques ou *cash* qui n'étaient pas frappées, mais moulées, ce qui en facilitait beaucoup la contrefaçon qui fut toujours pratiquée sur une grande échelle. Ces pièces étaient percées au centre, et on en réunissait plusieurs en les enfilant sur une ficelle. L'unité monétaire se trouvait être ainsi en pratique la *ligature* qui se composait en principe de 100 pièces, le multiple étant le *tiao*, représenté par 10 ligatures. Ce système archaïque était absolument vicié, non seulement par la présence de pièces contrefaites, mais aussi par la conformité très relative des ligatures et tiaos à cette définition. Parmi de nombreux exemples, on peut citer le cas du tiao de Tientsin en 1900. Il était composé de 974 sapèques comptées pour 1.000. Huit ligatures contenaient 98 sapèques ; les deux dernières, appelées *Tidze* et caractérisées par un nœud à la ficelle, n'en comprenaient que 95.

Il était admis de plus que chaque ligature pouvait comprendre deux ou trois pièces contrefaites. Mais en

réalité cette tolérance était si souvent dépassée que l'on liait séparément les fausses pièces, acceptées pour leur valeur intrinsèque.

Depuis le soulèvement Boxer, on a cessé de faire des sapèques qui sont remplacées par des pièces de cuivre frappées et ne comportant plus de trou au centre. Cette réforme a eu plusieurs causes : le désir de la Chine d'imiter les pays occidentaux, le trouble qui résultait de l'instabilité des cours des sapèques et de la présence d'une énorme quantité de fausses pièces, et la disparition rapide de ces espèces qui étaient fondues par le public toutes les fois que la valeur du cuivre dépassait la valeur nominale. Cette pratique atteignit une ampleur considérable pendant la guerre de 1914, et l'on estime que 160.000 tonnes de métal ont été exportées pendant cette période, malgré l'interdiction gouvernementale de la fonte des monnaies et l'embargo sur le cuivre.

Il existe encore à l'heure actuelle une certaine circulation de sapèques dont l'origine est très ancienne.

Les premières pièces de cuivre modernes sont celles de 1 cent, frappées à Canton. Elles portent l'indication « centième de dollar » qui s'explique par la proximité de Hongkong et la faveur dont jouissait le dollar de cette ville à Canton, puisque jusqu'alors les monnaies chinoises étaient toutes désignées en taëls (1).

Elles furent très appréciées du public et les gouvernements provinciaux se hâtèrent de s'assurer cette source de profits, conformément d'ailleurs aux instructions qu'ils reçurent du pouvoir central. Les Hôtels des Monnaies se multiplièrent d'autant plus rapidement que les nouvelles pièces enregistrèrent jusqu'à 20 % de prime sur leur valeur nominale.

Mais elles se déprécièrent au bout de peu de temps par suite de l'abondance et de l'hétérogénéité des émissions, et de plusieurs autres facteurs. La difficulté des

(1) Sur les divisions du taël, voir *infra*, page 104.

communications ne permettait pas de répartir la monnaie de cuivre suivant les besoins. La cupidité des autorités se manifesta de toutes les façons : certains gouvernements prétendirent imposer la circulation exclusive des pièces frappées par eux sur le territoire de leurs provinces. Le titre et le poids des pièces furent réduits et toutes les administrations refusèrent de les accepter pour leur valeur nominale. Enfin, l'inadaptation foncière de la population à attribuer à une monnaie une valeur supérieure à sa valeur intrinsèque fit de ces pièces un objet de spéculation. En 1930, 1 dollar s'échangeait contre 265 cents de cuivre en moyenne, et ces fluctuations représentent de lourdes pertes pour les industries telles que les transports ou l'éclairage dont les recettes sont perçues en très petite monnaie.

La monnaie de cuivre comprend surtout des pièces de 1 cent et de 1 demi-cent, souvent dénommées en *cash*. Ces pièces contiennent en principe 95 % de cuivre, 4 % de zinc et 1 % de plomb, bien qu'il existe une certaine quantité de pièces de laiton jaune ne contenant que 80 % de cuivre. Leur valeur intrinsèque, exprimée en argent, n'atteint pas la moitié de leur valeur nominale. Encore convient-il de ne pas oublier combien ces proportions varient d'une émission à l'autre.

CHAPITRE II

L'OR EN CHINE

L'usage de l'or en Chine comme instrument monétaire remonte à l'antiquité. L'étude des annales de la dynastie Han (x^e siècle avant J.-C.) le confirme, et certains auteurs en ont trouvé la mention dans des documents beaucoup plus anciens. Sa valeur était égale à dix fois celle de l'argent, et on l'utilisait pour les règlements de sommes importantes, qui auraient nécessité le transport difficile de quantités volumineuses et pesantes d'argent ou de cuivre.

Bien qu'à aucune époque l'or n'ait été choisi comme base du système monétaire chinois (1), il est resté très apprécié dans les milieux commerciaux, et certaines provinces ou dépendances extérieures ont eu une circulation d'or à diverses époques. Depuis 1850, cinq catégories de pièces ont été frappées : les Taiping taëls, les tillas du Turkestan, les pièces du Tibet, celles de 10 et 20 dollars Yuan Shih-kai et celles de 5 et 10 dollars du Yunnan. Mais ces essais sont demeurés isolés.

La population chinoise exprime en argent la valeur de l'or, et ce sont les cours de ce métal qui présentent des

(1) A la demande du Ministre des Finances Tsao Ju-lin, un décret du 10 août 1918 ordonna cependant l'émission d'une monnaie de papier basée sur un dollar défini par 0 gr. 752318 d'or fin, en vue de l'introduction ultérieure du Gold Standard. Mais l'or nécessaire devait être prêté par le Japon et tenu en réserve dans ce pays, ce qui déclencha une violente opposition et le décret est resté lettre morte.

fluctuations considérables. L'or n'est qu'un article de commerce, particulièrement propre à tenter les spéculateurs. Il présente également une grande commodité pour la thésaurisation en raison de sa valeur élevée sous un faible volume, et c'est ce qui a donné naissance à Canton à l'industrie des feuilles d'or (1).

Ces feuilles, de dimensions variables, permettent aux petits épargnants d'acquérir des quantités d'or modérées et aisément dissimulables. Elles sont insérées entre les pages d'une sorte de livre placé dans une boîte. L'or sous cette forme qui n'a pas été vendu dans le pays est expédié à Calcutta, Singapour ou Saïgon par l'intermédiaire de Hongkong (2).

L'or en barres a pris une très grande importance sur les marchés financiers et surtout à Shanghai. C'est en effet un excellent instrument de règlement à l'étranger. Mais les transactions les plus nombreuses présentent le caractère spéculatif et sont opérées sur des barres purement fictives.

Le marché est en grande partie centralisé au Shanghai Gold Stock Exchange Ltd, dont les cours déterminent ceux des autres places chinoises et constituent un élément important de la cotation de l'argent-métal à Londres et à New-York. La plupart des opérations sont effectuées à cette Bourse, à l'exception de quelques achats au comptant faits directement par les banques quand elles y trouvent un bénéfice.

Les pièces d'or étrangères sont peu courantes parce que le nombre des pays où elles sont en circulation est extrêmement réduit depuis la guerre, et que les crises

(1) Les bijoux en or sont également utilisés comme instruments de thésaurisation. Les bijoux sont faits d'or presque pur et le travail artistique en est généralement très rudimentaire.

(2) Nous retrouverons dans une autre partie de cette étude (*infra*, pages 140 et 252), l'émission récente de billets libellés en Unités-or des Douanes, qui constitue l'amorce d'une circulation de monnaie de papier couverte par des devises-or.

monétaires qui l'ont suivie ont imposé les plus grandes restrictions sur l'exportation de ces pièces. Au contraire, l'or non monnayé présente le caractère de marchandise et a échappé en général aux embargos.

En pratique, les achats d'or à Shanghai pour l'exportation ne sont pas considérables (1). Si le change sur la place sur laquelle l'importateur chinois doit effectuer un règlement est au-dessus de la parité taël-barres d'or, l'importateur peut avoir intérêt à s'acquitter en or. Il suffit que la contrevaletur en taëls, au cours du change, des devises qu'il doit se procurer soit supérieure au prix de l'équivalent en or de ces devises augmenté des frais d'envoi du métal. Si elle lui est au contraire inférieure, la Chine importera de l'or. Nous retrouverons le même mécanisme pour l'exportation des barres d'argent.

Les opérations les plus nombreuses sont le fait des spéculateurs qui achètent ou vendent des barres d'or à terme. Peu d'entre eux se soucient de lever le contrat, et celui-ci est généralement dénoué à l'échéance (2) par une transaction en sens inverse. L'opération se traduit simplement par une différence en bénéfice ou en perte. L'existence matérielle des barres d'or sur lesquelles portent ces deux contrats est donc indifférente.

La même opération répond également à l'idée d'éliminer un risque. Par exemple, un vendeur à découvert de dollars des Etats-Unis désire se couvrir contre les fluctuations possibles de cette monnaie à la date de l'échéance : il achète pour livraison à cette date l'équivalent des dollars en barres d'or (3), et les revendra au

(1) L'or est généralement exporté aux Etats-Unis. Avant la guerre la plupart des expéditions étaient destinées à l'Allemagne.

(2) Les contrats pour livraison éloignée peuvent être conclus pour deux mois au maximum. Les dates de liquidation sont fixées au dernier jour de chaque mois, et le seizième jour est appelé celui du *change-over*. Le terme des contrats ne peut dépasser le second jour de *change-over*.

(3) Une barre d'or est supposée représenter E. U. \$ 240 ou 480 yens-or.

moment le plus favorable, au plus tard le jour de l'échéance. Si le cours du dollar et le prix de l'or par rapport à l'argent ont monté, ou, en termes occidentaux, si l'argent a baissé, l'opérateur compense sa perte sur son contrat de change par son gain au Gold Stock Exchange.

Le cas est le même pour un négociant qui importe ou exporte des marchandises payables en monnaies d'or étrangères et qui se couvre contre le risque de hausse ou de baisse de ces monnaies à l'époque du règlement, si le change ne lui en a pas été fixé par une banque, ce qui est exceptionnel.

Enfin, certaines transactions à terme sont traitées en vue d'une exécution effective.

Les opérations du Gold Stock Exchange ont une grande influence sur le marché de l'argent. Comme nous l'avons indiqué plus haut, la hausse du prix de l'or à Shanghai est un des éléments de la baisse des cours de l'argent à Londres. Or, elle dépend de la position de place *overbought* ou *oversold* en or qui résulte principalement de la spéculation. La baisse de l'argent ne traduit donc pas toujours une diminution de la consommation de ce métal.

CHAPITRE III

LES MONNAIES D'ARGENT

L'argent constitue la monnaie utilisée par l'élément riche de la population et dans le commerce international. Il joue ainsi un rôle de première importance dans la vie économique de la Chine.

Mais ceci posé, il reste à se demander quel est l'étalon-argent. La fin de 1914 vit apparaître le dollar nettement défini par une loi (1), que le gouvernement actuel considère comme l'unité monétaire nationale. Ce dollar a rencontré le plus grand succès dès sa création, et il circule dans toutes les provinces. Mais il subsiste encore à côté de lui une extrême diversité de monnaies d'argent frappées ou non. En fait, l'étalon est l'argent fin et le pays est au régime de la monnaie pesée, seule conforme aux habitudes invétérées de la population.

Les monnaies d'argent sont les taëls, les dollars et des pièces qui sont théoriquement des divisions décimales du dollar.

§ 1. — *Le taël.*

Le mot Taël est probablement d'origine indienne ou malaise. Il désigne à la fois une mesure de poids et de valeur, bien que la langue chinoise possède les deux mots correspondants : *liang* et *liang yindze* (2).

(1) Le dollar Yuan Shih-kai. Cf. le renvoi de la page 116.

(2) Liang yindze signifie taël d'argent.

En réalité, le taël est une très ancienne mesure de poids, l'once chinoise, et l'unité monétaire est l'once d'argent. Cette once varie d'une province à l'autre, et dans chacune, suivant les villes. M. E. Kann a même écrit avec esprit que dans la mesure du possible, l'once du vendeur doit peser plus que celle de l'acheteur. Si l'on ajoute que le titre de l'argent est aussi capricieux, on s'explique aisément que l'étude des monnaies chinoises n'ait tenté qu'un petit nombre d'auteurs.

Il est donc indispensable de connaître ce que le taël représente en poids. Le taël de Canton est généralement employé pour peser les barres d'argent. D'après le traité anglo-franco-chinois signé dans cette ville en 1858, il devrait être équivalent à 583,20 grains troy (1) ou 37,783 grammes. Mais légalement il correspond à 579,84 grains seulement et en pratique à 580 grains ou 37,58 grammes.

Le Haikwan taël, ou taël des Douanes, pèse $\frac{100}{98}$ taëls de Canton, soit 591,8 grains ou 38,34 grammes. Le Tsao-ping taël, utilisé surtout à Shanghai, représente 565,65 grains ou 36,64 grammes, soit $\frac{102,50}{100}$ taëls de Canton.

En tant qu'instrument de mesure des valeurs, le taël est une monnaie de compte. Il n'en a pas été frappé de pièces, à quelques exceptions près (2). Les règlements sont effectués au moyen de barres d'argent en forme approximative de sabot, de poids variable et titrant au moins 0,935. Ces lingots sont désignés par le terme générique de *Sycee*, et ils constituent la véritable circulation de taëls. Chacun porte l'indication du *Loojang* ou fondeur qui l'a émis, de la ville où il est établi et du numéro du four utilisé. L'essayeur public, ou *Kung-ku*, y ajoute

(1) Une once troy est égale à 480 grains.

(2) Les exceptions les plus importantes sont celles des taëls qui ont circulé de 1183 à 1200, et les pièces de 1 taël qui ont été frappées sous le régime actuel dans le Turkestan chinois.

le poids et le titre. Les *sycee* pèsent le plus souvent 50 taëls environ : c'est le cas à Shanghai, Hankéou et Tientsin. Quelques variétés de taëls, mais surtout le Haikwan taël, sont purement des unités d'écritures et n'existent même pas sous cette forme.

En résumé, le caractère distinctif du taël-poids et du taël-valeur est que ce dernier est défini non seulement en poids d'argent mais en titre.

Il se subdivise ainsi :

1 Taël ou liang	= 10 Tsien	(ou <i>mace</i>	en anglais)
1 Tsien	= 10 Fong	(ou <i>candareen</i>	»)
1 Fong	= 10 Li	(ou <i>cash</i>	»)

La diversité incroyable des taëls ne préoccupe guère les Pouvoirs Publics chinois ni la population qui les utilise. Un essai d'unification tenté en 1905 a eu le sort de toutes les réformes de ce genre dans ce pays.

Pourtant le taël semble condamné à s'effacer devant le dollar-argent. Mais les initiatives officielles n'en précipitent guère la disparition. La plus récente a été prise par voie législative sur la proposition du Ministre des Finances de Nankin au cours de l'été 1928 : l'abolition du taël-monnaie devait être effective à partir du 1^{er} juillet 1929. Mais cette date a été reportée plusieurs fois, et à notre connaissance la réforme n'est pas encore appliquée.

Une étude complète nécessiterait l'examen de tous les taëls qui ont chacun leurs caractères et leur histoire. Celui de Shanghai est le plus intéressant puisque c'est la monnaie conventionnelle utilisée dans le commerce avec l'étranger. Il met bien en lumière la complexité de la monnaie en taëls, et même de toutes les monnaies chinoises.

Nous avons vu que le taël de Shanghai pèse une once Tsaoping (1). Sa définition comprend encore deux autres éléments :

(1) Le véritable nom est Chauping taël. Chauping se prononce Tsaoping. Nous substituons « once » à « taël » pour plus de clarté.

1^o Suivant une convention très ancienne et dont l'origine n'est pas connue, 98 onces Tsaoping d'argent s'échangent contre 100 taëls de Shanghai.

2^o Le titre est théoriquement de $0,916 \frac{2}{3}$. Mais, par convention, il est de 0,935374 et en pratique il se rapproche autant que possible de 0,980. Ce point délicat demande à être précisé, car chacun de ces chiffres est exact :

Le titre théorique de $0,916 \frac{2}{3}$ ou $\frac{11}{12}$ indique que 1.000 taëls de Shanghai sont équivalents à 1.000 onces Tsaoping contenant 11 parties d'argent fin et une partie d'alliage. D'autre part la convention dont il s'agit n'est autre que celle de l'alinéa 1) qui est toujours strictement observée. En divisant le poids théorique d'argent fin contenu dans 1.000 taëls de Shanghai par le poids conventionnel de ces mêmes taëls, on obtient comme titre :

$$916.6666 : 980 = 0,935374.$$

Quant au titre adopté pratiquement, la différence avec les précédents est de peu d'importance. En effet, on inscrit toujours sur les *sycee* le nombre de millièmes au-dessus du titre conventionnel. Cet écart constitue une prime dont il est tenu compte dans la valeur du lingot. Il est donc indifférent que l'argent ne soit pas exactement à 0,980.

Pour revenir aux différentes espèces de taëls, en tant que monnaies, on peut les classer ainsi :

1^o Les taëls en pièces. Nous avons déjà fait allusion à ces monnaies, d'ailleurs très rares et il n'y a pas lieu de s'y arrêter ;

2^o Les taëls qui n'existent que comme monnaies de compte. Le K'uping taël était employé pour la perception des impôts et la souscription du capital des banques dans lesquelles le Gouvernement prenait une participation. Il y a pourtant eu un essai pour la mise en circu-

lation de *sycee* en K'uping taëls, mais cette unité monétaire a disparu avec le régime impérial mandchou.

Le Haikwan taël reste le plus important de cette catégorie. C'est une monnaie fictive définie par 583,30 grains d'argent fin. En fait, ce taël varie beaucoup suivant les ports (1), mais il est toujours resté équivalent à 111,40 taëls de Shanghai, par exemple lorsqu'il pèse 591,8 grains au titre de 0,980. La nouvelle unité-or des Douanes était aussi une monnaie fictive à l'origine. Il n'en est plus ainsi depuis que le Gouvernement chinois a émis des billets libellés en C. G. U. (2).

3^o *Le taël-transfert*. — Fictive comme les précédentes, cette monnaie s'en distingue en ce qu'elle ne représente pas un certain poids d'argent. Sa valeur est celle qui lui est attribuée sur le marché. En pratique, elle est utilisée à Newchwang seulement.

Le taël local est de 35 gr. 97 d'argent à 0.992. Mais par suite de la pénurie de métal, le change sur Shanghai fluctuait considérablement. Les banques, ou plus exactement les Loofangs qui jouent ce rôle, ont été amenées à créer une nouvelle unité pour le règlement des opéra-

(1) 100 Haikwan taëls sont équivalents à :

101,75	taëls	d'Amoy
106,40	»	de Chefoo
104,16	»	» Chingkiangpu
110,00	»	» Foochow
108,75	»	» Hankéou
113,76	»	» Hoikow
109,65	»	» Ichang
104,37	»	» Kiukiang
108,50	»	» Newchwang
105,83	»	» Ningpo
110,57	»	» Pakhoi
111,40	»	» Shanghai
110,15	»	» Swatow
101,11	»	» Takow
111,32	»	» Tamsui
105,00	»	» Tientsin
103,00	»	» Wenchow
104,16	»	» Wuhu

(2) Initiales en anglais du nom : unité-or des Douanes (Customs Gold Unit).

tions commerciales et la cotation des changes. Le client d'une banque qui dépose des *sycee* taëls à ses guichets est crédité de leur montant ainsi que d'une prime, s'élevant jusqu'à 6 %, qui varie suivant les besoins de numéraire. Son compte, libellé en unités de transfert, présente donc un solde créditeur supérieur à ce qu'il a versé, mais il ne peut en disposer que par virements en faveur d'un autre titulaire de compte.

Le retrait des *sycee* taëls est autorisé le premier jour de chaque trimestre. La prime est modifiée à chaque renouvellement suivant le taux du jour, mais le déposant doit la supporter s'il désire que le solde de son compte lui soit remboursé.

Ce système permet d'éviter les grosses sorties d'argent pour les règlements sur d'autres places, la hausse de la prime ayant pour effet d'inciter la ville créditrice à laisser les lingots en dépôt à Newchwang au lieu de les rapatrier.

4^o *Le sycee taël*. — La longue existence du *sycee* taël qui remonte à une dizaine de siècles prouve qu'en dépit des centaines de variétés qu'il comporte, il correspond bien aux besoins de la Chine. Son caractère principal est en effet d'être une véritable marchandise qui a échappé aux ravages causés par les faux-monnayeurs.

Si la balance commerciale entre deux ports chinois est défavorable à l'un d'eux, le déficit est compensé au moyen de transferts télégraphiques ou de tirages de lettres de change. Il en résulte que le change s'élève contre le port débiteur qui peut trouver avantage à expédier du métal, sous la forme de *sycee*. Le point de sortie de l'argent joue ici, de même que le point d'entrée, exactement comme les gold points. La différence qu'ils présentent dans un sens ou dans l'autre avec la parité (1) est due aux frais d'envoi et d'assurance, qui sont d'ailleurs très élevés.

(1) La parité du change entre deux places employant les taëls d'argent est la valeur intrinsèque des *sycee* taëls d'une des places exprimée en taëls de l'autre.

Les *sycee* sont parfois exportés vers les Indes ou l'Angleterre pour arbitrage de change, ou expédiés aux Hôtels des Monnaies provinciaux bien que ceux-ci trouvent un bénéfice plus grand à utiliser de l'argent en barres pour la frappe des dollars.

§ 2. — *Les dollars d'argent.*

La circulation des dollars date du début du xvi^e siècle, époque à laquelle les Espagnols des Iles Philippines commencèrent à faire du commerce avec la Chine. Les dollars étrangers furent très appréciés dans les ports et dans les régions du littoral, et on en compta une très grande variété. La première frappe de monnaies de cette espèce par la Chine ne remonte qu'au milieu du xix^e siècle.

Les différentes catégories de dollars qui ont circulé ou circulent en Chine se groupent ainsi :

A. — *Dollars étrangers :*

Dollar Carolus.
Dollars bolivien, chilien, péruvien.
Piastre mexicaine.
Dollar de commerce des Etats-Unis.
Piastre d'Indochine.
Yen d'argent japonais.
Dollar britannique.

B. — *Dollars chinois :*

Dollars de Formose et du Foukien.
Dollars au Dragon.
Dollars républicains.

Nous consacrerons quelques développements à cette énumération.

A. — *Les dollars étrangers.*

1^o Le dollar Carolus, ou espagnol, était frappé au Mexique, colonie espagnole particulièrement renommée

pour ses mines d'argent, et exporté vers l'Espagne, les Iles Philippines et les Indes. La Compagnie des Indes orientales puis l'Amérique en introduirent des quantités considérables à Canton pour payer leurs achats de thé. Plus tard, vers le début du xix^e siècle, le mouvement inverse se produisit par suite des achats d'opium de la Chine aux Indes. Cependant le dollar Carolus fut la véritable monnaie à Shanghai et dans toute la vallée du Yang-Tsé jusqu'en 1856. Il servait de base à la cotation des changes.

La frappe de ces dollars cessa vers 1840 et ceux qui restaient en circulation en Chine furent l'objet d'une telle demande qu'ils firent prime jusqu'à 30 et 50%. Cette appréciation fut un élément de perturbations graves dans les prix, et le dollar Carolus dut être remplacé à Shanghai en 1856 par le taël local. Il se trouvait d'ailleurs supplanté dans la vallée du fleuve Yang-Tsé par la piastre mexicaine depuis quelques années.

2^o Il y a peu à dire sur les dollars sud-américains qui apparurent en Chine en même temps que le Carolus. Ils n'entrèrent jamais réellement dans la circulation car le public s'aperçut très vite que le titre n'en était pas sincère.

3^o Le dollar de commerce des Etats-Unis a eu une carrière assez courte. Sur la pression des producteurs d'argent américains, il fut frappé en 1873 pour servir de monnaie en Extrême-Orient et y détrôner la piastre mexicaine. Il la menaça en effet très sérieusement par suite de la grande faveur avec laquelle il fut accueilli.

Mais tandis qu'en 1873 il valait 1,04 dollar-or, la baisse des cours du métal le ramena moins de quatre années plus tard au-dessous de la valeur du dollar-papier pourtant déprécié. Une énorme quantité de dollars reflua à ce moment vers les Etats-Unis où ces pièces, bien que n'étant pas monnaie légale, furent couramment acceptées en paiement. La frappe en fut abandonnée en 1877 et, par l'Act de 1887, le Congrès décida qu'ils se-

raient refrappés en dollars standard des Etats-Unis. Cependant plus de 28 millions de dollars de commerce ne furent pas présentés et il y a tout lieu de croire qu'ils ont été fondus en Extrême-Orient pour la vente du métal, car ils contenaient plus d'argent fin que les piastres mexicaines.

4° L'histoire de la piastre indochinoise en Chine présente les mêmes caractéristiques que celles du dollar de commerce des Etats-Unis.

Dès 1863 le franc français fut décrété unité monétaire en Indochine. Mais il n'y gagna pas de popularité parce qu'il n'avait pas cours en Chine, à Hongkong, et à Singapour, pays avec lesquels se faisait tout le commerce de l'Indochine.

Les autorités françaises se décidèrent donc en 1885 à établir une monnaie locale, la piastre d'argent qui correspondait exactement au dollar de commerce américain et eut le même sort en Chine : les piastres furent thésaurisées ou fondues.

Cet échec amena la création en 1895 d'une nouvelle piastre inférieure en poids et en titre à la piastre mexicaine. Celle-ci disparut de la circulation en Indochine et les échanges commerciaux avec le Yunnan s'établirent sur la base de la piastre indochinoise qui fut très recherchée et reçut même le pouvoir libératoire dans cette province. Le décret du Gouverneur Général de l'Indochine du 30 janvier 1905 interdisant temporairement l'exportation des piastres faisait exception en faveur des sorties à destination du Yunnan.

La piastre est stabilisée depuis 1930 sur la base de l'or, mais il circule encore dans le sud de la Chine une certaine quantité de piastres d'argent.

5° Le Japon désireux de supprimer l'emploi des piastres mexicaines frappa sa propre monnaie d'argent, le yen, en 1871. Celle-ci se répandit très rapidement sur toute la côte asiatique de l'Océan Pacifique. Depuis l'adoption par le Japon de l'étalon-or en 1897, le yen

d'argent a cessé d'être frappé et a disparu progressivement de Chine.

Depuis 1900, il est remplacé par les billets de banque libellés en yens d'argent dans tout le sud de la Mandchourie et dans le territoire à bail du Kouang-Toung. Ces billets ne sont pas remboursables en espèces d'argent mais on peut aisément les convertir en taëls au cours fixé par la banque émettrice. Le yen-papier constitue l'armature du système monétaire du sud de la Mandchourie. Il subsiste cependant une certaine quantité de yens d'argent en Chine.

6° Le dollar de Hongkong ou dollar britannique a bénéficié d'une grande popularité de 1895 à 1914. Il n'a cependant jamais été courant à Shanghai.

Sa circulation dans le nord de la Chine a été très réduite depuis l'apparition du dollar Yuan Shih-kai et l'embargo sur l'argent aux Indes (où il est frappé) et à Hongkong pendant la guerre. Elle est actuellement assez peu importante.

7° On peut encore citer parmi les pièces d'argent étrangères, la piastre des Iles Philippines de 1897 (1), le dollar américain des mêmes Iles (1903), le thaler Marie-Thérèse et la roupie chinoise du Szechuen en circulation dans la région de la frontière du Tibet.

8° La piastre mexicaine a été pendant une longue période à partir de 1824 (2) la monnaie la plus répandue dans le monde à cause de sa valeur intrinsèque élevée et de sa composition constante. Elle a constitué la principale monnaie d'argent chinoise pendant soixante années. Au début de la République (1912), on estimait qu'il en existait de 400 à 500 millions en Chine.

Après avoir résisté victorieusement aux assauts du dollar de commerce américain, de la piastre indochinoise, du dollar de Hongkong, la piastre mexicaine vit son

(1) Les Philippines étaient à cette époque colonie espagnole.

(2) 3^e année de la République. L'indépendance du Mexique date de 1821.

prestige diminuer avec l'apparition du premier dollar républicain. A l'heure actuelle, on n'en trouve plus de grandes quantités en circulation en Chine. Les espèces thésaurisées atteignent certainement un total élevé.

Cette disparition de la piastre mexicaine n'est pas regrettable pour la Chine puisque celle-ci possède maintenant ses propres dollars. Mais la trop grande variété de ces derniers fait comprendre l'utilité que présentait pour ce pays la possession d'une monnaie ayant d'immenses débouchés aussi bien à l'intérieur qu'à l'étranger et dont la sincérité du titre et du poids ne s'est jamais démentie. Le souvenir de cette gloire périmée subsiste dans l'appellation cambiaire des dollars-argent à Shanghai : *Mex. Dollars*.

Suivant une information de Nankin du 8 mai 1930 (1) le Ministère des Finances a ordonné aux Douanes Maritimes d'interdire l'importation des pièces de monnaie de frappe étrangère.

Le tableau suivant (2) résume les caractéristiques de celles que l'on trouve encore dans la circulation.

Monnaies étrangères	Poids de la pièce (gr)	Titre	Poids d'argent fin (gr)
Piastre mexicaine (3)	27,073	0,902 $\frac{65}{72}$	24,445
Dollar de commerce américain	27,215	0,900	24,493
Piastre d'Indochine	27	0,900	24,3
Dollar britannique	26,956	0,900	24,26
Yen d'argent	27,215	0,900	24,493

(1) D'après le *Journal de Shanghai* du 9 mai 1930.

(2) D'après le *China Year Book*.

(3) Le poids et le titre indiqués dans ce tableau pour la piastre mexicaine sont théoriques. En fait le poids moyen n'est que de 316 $1 \frac{1}{2}$ grains ou 27 grammes et le titre de 0,898 au maximum, ce qui représente 374 grains ou 24,24 grammes d'argent.

En présence du succès qui accueillit l'introduction en Chine du dollar Carolus et des autres dollars, les orfèvres du sud émirent des pièces similaires, assez mal imitées et d'un titre beaucoup plus faible. Cette pratique incita les banquiers et les changeurs à poinçonner les dollars reconnus sincères pour en attester la valeur. L'inconvénient de ces *chopped dollars* est que toutes ces marques font perdre à la pièce un peu de métal et en effacent l'effigie. Aussi ces dollars sont acceptés dans les régions où ils circulent au prix fixe de 100 dollars les 71,7 taëls-poids de Canton, c'est-à-dire 1 dollar les 27 grammes, ce qui correspond à une piastre mexicaine (1). Les *chopped dollars* existent en quantités de moins en moins importantes.

B. — *Les dollars chinois*

Les dollars de Formose et du Foukien ont été frappés vers le milieu du XIX^e siècle pour le paiement de la solde des troupes du Gouvernement du Foukien. Il n'en existe plus depuis longtemps.

A l'exception de cet essai isolé, il fallut attendre jusqu'en 1889 la création d'un dollar chinois. Le succès obtenu par les monnaies étrangères incita le vice-roi de Canton, Chang Chih-tung, à demander à l'Empereur en 1887 l'autorisation de frapper des pièces d'argent portant l'emblème du Dragon. Ces « dollars au Dragon » pesaient 26,74 grammes d'argent au titre de 0,902007, et ils reçurent pouvoir libératoire illimité. Les impôts, *likin* (2), droits de douane et traitements des fonctionnaires pouvaient être payés en cette monnaie.

A partir de 1895, de nombreux Hôtels des Monnaies

(1) Dans le nord, les banquiers évitent cet inconvénient en marquant les pièces d'un symbole à l'encre. Les dollars qui ne sont ni poinçonnés ni marqués sont dénommés *clean dollars*.

(2) Droits perçus par les douanes intérieures.

modernes s'établirent dans les provinces et frappèrent des dollars au Dragon. Mais l'absence de contrôle du Pouvoir Central en favorisa l'adulteration, car l'émission de ce dollar tel qu'il avait été défini à Canton ne laissait qu'un profit minime. Le poids des pièces variait de 0,6977 à 0,7396 taëls K'uping (1) et le titre de 0,5959 à 0,6582 taëls K'uping d'argent. De plus, la circulation de ces monnaies se trouvait limitée en fait à leurs provinces d'origine, dont les pièces portaient l'indication. L'usage de la piastre mexicaine que l'on avait voulu éliminer s'en trouvait plus solidement établi. La surproduction aidant, la tentative était vouée à l'échec. La vieille habitude chinoise d'accepter les monnaies au poids d'argent ne se démentit pas.

Les mesures prises pour remédier à cette situation restèrent lettre morte. En 1905, la frappe des provinces fut suspendue, mais le Yunnan d'abord puis toutes les autres la reprirent dès 1906. C'est pourquoi l'Empereur Hsuan Tung ordonna le 24 mai 1910 la frappe d'un nouveau dollar ou *yuán* véritablement national, de composition uniforme dans les diverses provinces. Tous les coins devaient être confectionnés à l'Hôtel Central des Monnaies à Tientsin (2).

La Banque Ta Ch'ing était chargée du contrôle de la circulation des dollars nouveaux et anciens, et du retrait de ces derniers qui devaient être fondus et refrappés.

Emis en 1911, les dollars Ta Ch'ing disparurent avec le régime impérial. La jeune République tenait en effet à avoir sa propre monnaie. Celle-ci fut définie par la loi de Janvier 1914 qui instituait comme unité monétaire nationale le dollar dit Yuan Shih-kai (3) pesant 72 canda-reens en taëls K'uping (4) au titre de 0,900.

(1) Le taël K'uping pèse 37, 3112 grammes.

(2) Selon le décret du 24 Mai 1910, l'unité monétaire impériale de la dynastie Ta Ch'ing devait être le yuan pesant 0,72 taël K'uping d'argent au titre de 0,900.

(3) A l'effigie du Président de la République, Yuan Shih-kai.

(4) C'est-à-dire sensiblement 27 grammes.

Mais le Trésor aurait subi de lourdes pertes s'il avait dû échanger contre des dollars nouveaux les 280 millions de dollars au Dragon en circulation dont le titre était sensiblement inférieur. L'importance de la dépense envisagée obligea donc le Gouvernement à réduire le titre des dollars Yuan Shih-kai à 0,890 (1).

Les principales dispositions de la loi sur le système monétaire national sont les suivantes :

ARTICLE PREMIER. — Le Gouvernement a seul le droit de frapper et d'émettre la monnaie nationale.

ARTICLE 2. — L'unité monétaire sera le yuan, pièce contenant six mace, quatre candareens et huit li (système K'uping) ou 23,97795048 grammes d'argent fin.

ARTICLE 3. — Les différentes pièces sont :

	{	1 yuan ou dollar
Argent	{	$\frac{1}{2}$ yuan
		20 cents
		10 cents
Nickel		5 cents
	{	2 cents
		1 cent
Cuivre	{	5 li
		2 li
		1 li

ARTICLE 4. — La valeur de ces pièces sera en progression décimale.

ARTICLE 6. — Les pièces de 1 dollar ont pouvoir libératoire illimité. Par contre, on ne peut être obligé de recevoir pour une même opération plus de 20 dollars en pièces de 50 cents, plus de 5 dollars en pièces de 20 et 10 cents ni plus de 1 dollar en pièces de nickel ou de cuivre.

Pour faciliter l'adoption des dollars Yuan Shih-kai, le Gouvernement s'entendit avec la Banque de Chine, la Banque des Communications et les banques provinciales officielles pour qu'elles les échangeassent gratuitement

(1) La tolérance étant de 3 pour mille, le poids de la nouvelle pièce pouvait varier de 0,71789 à 0,72216 taëls K'uping et son titre de 0, 88733 à 0, 89267.

contre les anciens, mesure qui fut accueillie très favorablement par les milieux commerciaux. L'émission de la nouvelle monnaie par les Hôtels des Monnaies de Tientsin et de Nankin en premier lieu, puis par ceux de plusieurs provinces, principalement celui de Hang-Tchéou, rencontra le plus grand succès. En 1919 l'usage du dollar Yuan Shih-kai était très solidement établi.

Sa composition légale paraît avoir été respectée ainsi qu'en témoignent plusieurs essais effectués par les Japonais.

Il a été frappé près de 185 millions de ces dollars de décembre 1914 à la fin de 1917. Par la suite, l'émission en est restée très importante mais il n'existe pas à notre connaissance de statistiques certaines à ce sujet (1). L'emploi du dollar Yuan Shih-kai se généralise progressivement et il est accepté dans toute la Chine. Malheureusement, les nombreuses monnaies et les billets que nous avons décrits subsistent comme par le passé.

Le décret pour la mise en vigueur des dispositions de la loi monétaire était pourtant impératif : *Art. I — Les dollars nationaux et leurs divisions doivent être utilisés pour tous les paiements dans le pays.* Mais le Gouvernement de Nankin dont l'autorité s'étend nominalelement à toute la Chine ne contrôle en fait que quelques provinces. Les autres dépendent de gouverneurs plus ou moins indépendants, tantôt alliés au pouvoir central et tantôt en guerre contre lui. Ceux-ci ont d'immenses besoins d'argent, tant par appétit personnel que pour l'entretien des troupes, et ils émettent de grandes quantités de papier-monnaie qui ne représentent souvent que des bons de réquisition sans valeur. Le pouvoir central n'a donc pas la possibilité d'imposer la circulation exclusive de la monnaie nationale (2).

(1) V. *infra*, chapitre IV.

(2) En 1927, le Gouvernement de Nankin a fait frapper à Hang-Tchéou et à Nankin un nouveau dollar, de même poids et de même titre que le Yuan Shih-kai, mais à l'effigie de Sun

La complexité de la circulation chinoise se traduit par l'existence d'un change intérieur sur les diverses monnaies. A Shanghai, le taux d'échange du taël et du dollar-argent est fixé d'après l'offre et la demande. Par exemple, on cote $72,4 \frac{7}{8}$ ce qui signifie qu'il faut donner 72,4875 taëls de Shanghai pour obtenir 100 dollars. Les opérations de change sur dollars ne se traitent qu'au comptant sauf pendant quelques semaines avant la saison des cocons. Des sommes très importantes en dollars sont en effet nécessaires à cette époque aux filateurs de soie pour effectuer leurs achats de cocons à l'intérieur du pays.

En second lieu, le change de place à place sur le dollar-argent est dû à la nécessité de transferts effectifs. Les règlements entre banques sont très fréquemment effectués par livraison d'espèces et non pas par virements. L'usage des paiements par simple jeu d'écritures n'est pas encore généralisé, ce qui explique que les banques doivent conserver une encaisse élevée. (1) La suppression des changes intérieurs sur la monnaie en dollars-argent ne pourrait être réalisée que si les banques importantes de chaque ville avaient un compte à la Banque Centrale de Chine qui est de création trop récente (octobre 1928) pour qu'il en soit ainsi. Elle ne peut donc pas jouer le rôle de caisse de compensation qui est dévolu aux Instituts d'émission des pays occidentaux (2).

Yat-sen, fondateur de la République. Cette mesure est la première étape de l'exécution d'un plan pour uniformiser les monnaies. Il a déjà été frappé plus de 450 millions de ces dollars *Sun Yat-sen*.

(1) C'est pour cette raison que la couverture de l'émission de la Banque Centrale de Chine, par exemple, est constituée à concurrence de 60 % par de l'or et de l'argent en pièces et en lingots, et pour le solde, par certaines catégories de Bons du Trésor et des effets de commerce.

(2) Le service des mandats assuré par les Postes constitue un système de compensation embryonnaire. Le volume de ces transferts est très faible car les bureaux de poste n'existent que dans certaines localités. A titre indicatif nous relevons quelques

Les banques des villes qui ont besoin de dollars doivent donc tirer sur leurs correspondants, très souvent à Shanghai, pour se les procurer. Ces tirages sont particulièrement importants pour les besoins saisonniers, par exemple pour l'achat des cocons en mai, des récoltes de tabac en été et du coton en automne. Généralement ces traites sont escomptées sur la base du pair du dollar moins la dépense que représenterait le transport des espèces et la perte d'intérêt. Le change du dollar-argent entre deux places correspond à ces frais. Il s'y ajoute parfois un autre élément, l'escompte que subissent les traites tirées sur des provinces qui ont mis l'embargo sur l'argent et dont les dollars se trouvent par suite dépréciés pour les autres provinces.

Il n'y a pas à considérer en cette matière que le dollar-argent est uniforme dans toute la Chine, car toute transaction sur cette monnaie doit s'effectuer par l'intermédiaire des taëls locaux. A Shanghai, l'achat et la vente de dollars de Tientsin, même simultanément, sont effectués à des prix différents.

Supposons qu'un jour donné, Tientsin cote :

Dollars-argent : acheteur 69.10, vendeur 69.40 (1)

Sh. Tls : acheteur 105.60, vendeur 105.30 (2).

Si Shanghai désire tirer en dollars (soit 100 \$) sur Tientsin, l'opération se décompose ainsi :

chiffres sur la valeur des mandats émis dans la Chine du sud, en milliers de dollars :

	1926	1927	1928	1929
Kouang Toung	3.662	1.972	1.597	1.651
Kouang Si	471	664	775	648
Foukien	3.459	2.398	2.558	2.757

(1) En taëls de Tientsin pour 100 dollars.

(2) En taëls de Shanghai pour 100 taëls de Tientsin.

1^o Achat de 100 \$ à Tientsin : 69,40 taëls de Tientsin

2^o Achat de 69,40 T. Tls : $69,40 \times 1,056 = 73,28$.

Si au contraire elle remet à Tientsin une traite en dollars sur cette dernière place :

1^o Vente de 100 \$ à Tientsin : 69,10.

2^o Vente de 69,10 T. Tls : $69,10 \times 105,30 = 72,76$.

Ainsi la valeur de 100 dollars-argent à Tientsin peut être, suivant le sens de l'opération, de 72,76 ou de 73,28 taëls de Shanghai.

§ 3. — *Les monnaies d'argent divisionnaires*

Les monnaies divisionnaires sont d'une très grande importance car la valeur nominale des dollars est trop élevée pour répondre aux besoins courants de la population. Leur circulation est considérable, et elles sont même monnaie légale dans les provinces du sud : Kouang-Toung (Canton), Kouang-Si et Foukien.

L'Hôtel des Monnaies de Canton frappa pour la première fois en 1890 des pièces de 10 cents, au titre de 0,820 bien que 10 de ces pièces représentassent 1 dollar au Dragon dont le titre était de 0,900. Leur succès auprès du public et le profit de leur frappe éveillèrent d'après appétits et toutes les provinces se hâtèrent de s'assurer cette source d'abondants revenus. La surproduction et la dépréciation des pièces de 10 cents suivirent rapidement. La concurrence entre les provinces était si ardente que nombre d'entre elles interdisaient l'usage des pièces frappées dans d'autres provinces. Leur titre fut même réduit secrètement, dans la mesure de la diminution de la valeur à laquelle les pièces étaient acceptées. Cette fraude ne tarda d'ailleurs pas à être découverte par le public.

Différentes circonstances contribuèrent à aggraver

ce chaos. Certaines provinces louaient leur Hôtel des Monnaies aux enchères, ou le mettaient à la disposition de généraux à la recherche d'honnêtes bénéfiques pour le paiement des soldes. Enfin les contrefacteurs trouvèrent dans la circulation des monnaies d'argent divisionnaires un champ d'activité d'importance.

Les pièces d'argent de cette catégorie sont de 50, 20, 10 et 5 cents. Celles de 20 cents sont les seules répandues à l'heure actuelle, les autres ayant été fondues pour être refrappées en pièces de 20 cents dont le titre est le plus faible. Bien que très courante, cette pièce n'est acceptée que pour la valeur de l'argent fin qu'elle contient car Canton qui s'en est réservé pratiquement toute la frappe n'a pas abandonné ses méthodes difficilement qualifiables. Les premières pièces au Dragon pesaient 5,30 grammes d'argent au titre de 0,820. Les pièces émises depuis le nouveau régime ne contenaient plus que $\frac{700}{1.000}$ d'argent fin mais ce chiffre a été réduit depuis 1928 dans des proportions très variables. Les chiffres connus de la production de l'Hôtel des Monnaies de Canton sont les suivants :

1912	87.000.000	pièces
1913	110.000.000	»
1914	41.700.000	»
1915	22.300.000	»
1919	195.000.000	»
1920	197.000.000	»
1921	402.250.000	»

On peut remarquer que la diminution des quantités d'argent offertes sur le marché pendant la guerre a causé l'arrêt de la frappe à Canton.

Les différentes émissions de monnaies d'argent divisionnaires se groupent ainsi :

1. Séries Ta Ch'ing ou au Dragon.
2. Émissions provinciales de la République comportant des effigies et des inscriptions très variées. Le titre était fixé à 0,700 mais il a été souvent altéré. On ren-

contre des pièces à 550 millièmes. C'est dans cette catégorie que se placent les émissions de Canton dont nous venons de parler.

3. Emissions commémoratives de la fondation de la République. Ces pièces n'étaient pas destinées à la circulation.

4. Une pièce de 50 cents frappée par Tang Chi-yao, gouverneur du Yunnan. Son titre, primitivement de 800 à 900 millièmes, a été réduit à 486 millièmes. Elle constitue la principale monnaie du Yunnan et circule également dans le Koei-Tchéou et dans le Sé-Tchouen.

5. Monnaie divisionnaire dite *full-value* émise à partir de 1917 suivant la loi monétaire de 1914. Ces pièces titrant 0,800 ou 0,700 devaient circuler pour leur valeur nominale établie suivant le système décimal sur la base du dollar Yuan Shih-kai. Autrement dit, 10 pièces de 10 cents devaient être acceptées contre 1 dollar au titre de 0,890, sous peine de sanctions légales. S'il en était ainsi ces pièces constitueraient ce qu'on appelle le *big money*.

Les trois pièces suivantes furent frappées à Tientsin et à Nankin :

50 cents ou *dem-dollar* contenant 13,5 grammes d'argent à 0,800.

20 cents contenant 5,35 grammes d'argent à 0,700.

10 cents contenant 2,65 grammes d'argent à 0,700.

L'essai du Gouvernement pour faire considérer ces pièces comme *big money* échoua malgré l'obligation pour les Postes et les chemins de fer de les accepter comme telles. Le public leur témoigna une méfiance ouverte, soigneusement entretenue par les changeurs que leur intérêt bien compris rendait hostiles à cette petite monnaie abondante et à valeur fixe qui aurait supprimé la principale raison d'être de leur profession. Les mesures de répression édictées par la loi de 1914 et réitérées à plusieurs reprises demeurèrent lettre morte.

Le *big money* se transforma donc en *small money*, les

pièces subissant un escompte qui dépend de l'importance de l'émission, du titre et de la demande. On cote journellement à Shanghai les monnaies divisionnaires au Dragon, les pièces d'argent de Canton et les cents de cuivre. Par exemple, la cote de Shanghai du 21 janvier 1927 (matin) indique :

Piastre mexicaine et dollar chinois :

100 = Tls 72,9875.

Pièces de 20 cents de Canton : 500 = Tls 63,85

Coppers (pièces de 1 cent en cuivre) :

Tls 100 = 35.600 coppers.

Petite monnaie :

5 pièces d'argent de 20 cents + 26 coppers = \$ 1

254 coppers = \$ 1

22 coppers = 1 pièce d'argent de 10 cents.

La Shanghai Foreign Exchange Bankers' Association et la Poste chinoise publient périodiquement les taux d'échange des monnaies divisionnaires (1).

Pour terminer, signalons que la pièce de nickel de 5 cents prévue par la loi de 1914 n'a pas été frappée. Les seules pièces de nickel qui ont été émises en Chine sont celles de la colonie allemande de Kiao-Tchéou, du Kouang-Toung, du Yunnan et du Shansi, qui ont une circulation limitée. Cette monnaie ne semble pas rencontrer la faveur du public.

(1) Voici par exemple l'avis des Postes du 2 octobre 1925 :

2.500 sapèques sont acceptées pour 1 dollar.

250 cents de cuivre sont acceptés pour 1 dollar.

Un dollar vaut 13 pièces de 10 cents, 9 cents de cuivre et 5 sapèques.

Pour une pièce de 10 cents on peut obtenir 7 cents et 10 sapèques en timbres.

Un timbre de 10 cents coûte une pièce de 10 cents, plus 6 pièces de 1 cent et 5 sapèques.

CHAPITRE IV

L'ACCUMULATION D'ARGENT EN CHINE (1)

Combien d'argent y a-t-il actuellement en Chine ? Il est très difficile de répondre à cette question car non seulement on trouve dans la circulation des pièces d'argent et des *sycee*, mais il faut aussi envisager la fabrication des articles d'orfèvrerie ou de bijouterie et la thésaurisation de l'argent sous toutes ses formes. Les importations d'argent étant régulièrement en excédent sur les exportations depuis la guerre, le stock d'argent visible et invisible s'accroît graduellement.

Les banques de Shanghai ont détenu jusqu'à 240 millions d'onces d'argent.

Aucune source sûre ne permet de préciser l'importance des stocks d'argent en Chine. Les seules indications que l'on puisse recueillir se rapportent à l'émission des pièces frappées par les Hôtels des Monnaies modernes depuis 1891. Il faut donc se contenter d'une large approximation, qui répond d'ailleurs suffisamment à l'objet de cette recherche. A notre connaissance les travaux de M. E. Kann sur ce sujet sont les plus remarquables ; le résultat auquel il est parvenu, avec toutes les réserves consciencieuses dont il l'entoure, mérite d'être retenu.

L'évaluation de la circulation monétaire d'argent a été faite, quelque temps avant lui, par le Bureau des

(1) E. Kann, *Finance and Commerce*, N^{os} des 18 juin 1930 et 8 avril 1931.

Statistiques du Ministère des Finances, sur la base des chiffres fournis par les Hôtels des Monnaies depuis 1891. Ces renseignements sont certainement très incomplets, car ils ne comprennent que ceux qui ont été transmis au Ministère. Les 30 Hôtels des Monnaies n'ont jamais été sous le contrôle du Gouvernement central car ils dépendent des autorités provinciales, ou ont été abandonnés en ferme à l'administration du plus fort enchérisseur. L'absence de toute information statistique d'ensemble est due à ce qu'ils travaillent généralement dans le plus grand secret, pourtant inutile puisque le public ne tarde guère à s'apercevoir de l'exagération d'une émission ou de l'absence de sincérité du titre officiel.

Nous résumons ici l'état publié par l'Administration chinoise pour la période 1891-1929, complété par M. Kann pour l'année 1930 d'après les expéditions de Shanghai aux Hôtels des Monnaies :

Frappe des dollars <i>au Dragon</i> ...	\$ 286.351.413
Frappe des dollars républicains .	\$ 1.355.821.909
	Ch. \$ 1.642.173.322

Valeur nominale des pièces divi-	
sionnaires de :	
50 cents	\$ 96.690.000
25 »	\$ 285.000
20 »	\$ 518.261.000
10 »	\$ 26.731.000
5 »	\$ 285.000
	\$ 642.252.000

Moins escompte de		
20 % pour les rame-		
ner à leur valeur ap-		
proximative sur le		
marché	\$ 12.845.000	\$ 629.407.000
Valeur de la frappe totale : Ch. \$ 2.271.580.322		

soit pour une population de 430 millions d'habitants, \$ 5,28 par tête. Pour être plus précise, la circulation doit d'ailleurs comprendre les diverses monnaies de cuivre qui ont été frappées depuis 1891 et qui repré-

sentait, en 1928, 53.545.621.000 cents soit 124 $\frac{1}{2}$ cents ou 40 centièmes d'un *big dollar* par habitant. Tenant compte également des stocks de *sycee* taëls, le Ministère des Finances arrive à l'ordre de grandeur de \$ 5,76 (monnaie métallique) par tête.

Mais si les statistiques du gouvernement sont incomplètes il faut rappeler que par contre la plupart des dollars et pièces divisionnaires au Dragon ont été fondus et refrappés. De plus une quantité importante de pièces d'argent républicaines a dû être fondue et exportée pendant la guerre. Le chiffre de la circulation d'argent auquel s'arrête M. Kann est donc légèrement inférieur au précédent. Voici comment il l'obtient :

	Ch. \$
<i>Sycee</i> taëls, estimés à Tls 150.000.000 à 72 taëls pour 100 dollars	208.300.000
Dollars étrangers restant en circulation ..	50.000.000
Dollars au Dragon	286.350.000
a) Dollars Yuan Shih-kai (1915-17)	185.000.000
b) Dollars Yuan Shih-kai et autres dollars républicains frappés de 1919 à 1930 à partir de barres d'argent	550.443.000
c) Dollars républicains frappés de 1915 à 1930 à partir de <i>sycee</i>	400.000.000
d) Dollars républicains provenant de la fonte des dollars étrangers ou de barres non importées par Shanghai, estima- tion	200.000.000
Petites pièces provenant de barres d'ar- gent et de <i>sycee</i> fournis par Shanghai...	100.000.000
Petites pièces provenant de la fonte des monnaies divisionnaires au Dragon et des dollars étrangers	300.000.000
	2.280.093.000
Moins l'estimation des dollars au Dragon refondus	80.093.000
Frappe totale nette (Argent)	Ch. \$ 2.200.000.000

Il convient de relever quelques-unes des explications dont l'auteur de ce tableau l'accompagne. L'évaluation des *sycee* à Tls 150.000.000 (dont 100.000.000 pour Shanghai seulement) pourrait paraître insuffisante si

l'on n'observait que la circulation de ces lingots est limitée à quelques provinces. Tous ceux qui ont disparu ont été exportés, thésaurisés ou enfouis dans le sol. Il en a été de même de la plupart des dollars étrangers, mais pour ces derniers le chiffre indiqué est certainement un minimum. D'ailleurs tous les montants ont été évalués avec une extrême prudence et le total pourrait en réalité être sensiblement supérieur. Il faudrait notamment lui ajouter l'argent contenu dans l'énorme quantité de fausse monnaie émise par les particuliers ou les autorités militaires. La monnaie divisionnaire en a notablement souffert.

La décomposition de la frappe des dollars républicains (a,b,c, et d) s'explique par les entraves que la guerre a apportées au marché de l'argent. Pendant les hostilités les belligérants ont interdit l'exportation de ce métal et la Chine n'a pas pu importer de barres de 1917 à 1919. Les Hôtels des Monnaies ont eu une frappe très restreinte limitée à l'argent qu'ils achetaient sous la forme de *sycee*.

En ce qui concerne les monnaies de cuivre, M. Kann souligne combien le chiffre fourni par le Ministère des Finances est sujet à caution. Il faut remarquer en effet que l'émission réelle a dû être beaucoup plus considérable, et que par contre la dépréciation de ces pièces par rapport au dollar, supposée de 68 %, est sous-estimée. En 1925, par exemple, 1 dollar s'échangeait contre 400 cents de cuivre.

Sous toutes ces réserves on peut accepter le chiffre officieux de la circulation monétaire de \$ 5.75, ou en gros, 6 dollars par tête d'habitant. Cette proportion extrêmement faible fait ressortir que la surproduction de l'argent, alléguée de temps à autre, est essentiellement relative.

En admettant qu'avec l'instauration d'un régime politique et économique normal les besoins de la Chine en moyens de paiement puissent doubler — cette proportion ne peut pas paraître exagérée — ce pays deviendrait

acheteur de 1.700 millions d'onces d'argent (1), ce qui représente le débouché de la production mondiale pendant 7 à 8 ans. L'appréciation de l'argent qui en résulterait serait évidemment dangereuse pour la Chine elle-même. Mais nous pensons que, conduits avec prudence, ces achats pourraient ne pas entraîner de conséquences graves. Enfin cette demande de la Chine serait le signe de la reconstitution d'un véritable marché de l'argent propre à redonner à ce métal ses fonctions monétaires dans un certain nombre de pays.

Le retour de la paix en Chine aurait également pour résultat de remettre en circulation une partie appréciable des monnaies thésaurisées et cet argent cesserait de rester stérile. La Chine trouverait ainsi en elle-même les premières quantités d'espèces nécessaires, élément susceptible de modérer la reprise des cours de l'argent. Quant à connaître l'importance de cet appoint éventuel, la question reste entière. M. Kann indique qu'il croit être très modéré en évaluant à 800.000.000 onces le poids de l'argent thésaurisé ou employé à des fins artistiques et domestiques.

En conclusion, il y aurait au moins 2.500.000.000 onces d'argent fin en Chine, chiffre très faible si l'on tient compte de l'importance de la population.

(1) Poids correspondant aux 2.200 millions de dollars, en supposant que le cuivre, ou tout autre métal commun, reste utilisé pour la monnaie d'appoint.

SECTION II

La balance des comptes et le change

CHAPITRE I

LA BALANCE COMMERCIALE

Au cours des années qui ont précédé la guerre de 1914 le commerce extérieur de la Chine ne dépassait pas 2,5 pour cent du commerce mondial, bien qu'à cette époque les cours de l'argent fussent relativement stables. Son importance est donc loin de correspondre à l'étendue et à l'immense population du pays (1).

Nous ne pensons pas, pour cette raison, que la baisse considérable de l'argent et la diminution des importations chinoises à l'heure actuelle figurent parmi les principales

(1) Il est très difficile de donner le chiffre, même approximatif, de la population de la Chine, car le recensement n'en a jamais été opéré sur des bases sérieuses. Il faut donc se contenter d'évaluations. Les plus intéressantes sont celles du Ministère de l'Intérieur (1910) qui arrivait à 342 millions d'habitants à partir du nombre approximatif de familles et de leur importance numérique moyenne, et celle de l'Administration des Postes en 1926 (485 millions). Les Etats-Unis semblent avoir adopté le chiffre de 442 millions et Mr. E. Kann indique 435 millions.

Cette incertitude tient pour une grande part à l'impossibilité de déterminer l'importance de la population des dépendances extérieures. En gros, on peut se contenter du chiffre de 400 millions soit le cinquième de la population du globe.

causes de la crise économique. Mais il est certain que l'instabilité de sa monnaie est un problème grave pour la Chine et constitue un dangereux obstacle à son développement. Ce n'est d'ailleurs pas le seul, et des réformes d'ensemble qui seront, non pas posées sur le papier, mais effectivement réalisées dépendra en grande partie la solution du problème monétaire. Le solde de la balance commerciale de la Chine doit devenir créditeur par un relèvement des exportations (1).

Mais il faut considérer actuellement que la Chine importe plus qu'elle n'exporte et que son commerce extérieur net évalué sur la base de l'or accuse depuis quelques années une régression sensible.

Commerce Extérieur (2).

(Valeur nette en millions d'Haikwan taëls)

Année	Import net	Export net	Déficit	Commerce total	Change moyen (G. \$)
1918.....	555	486	69	1.041	1.26
1919.....	647	631	16	1.278	1.39
1920.....	762	541	221	1.303	1.24
1921.....	906	601	305	1.507	0.76
1922.....	946	655	291	1.601	0.83
1923.....	923	753	170	1.676	0.80
1924.....	1.018	772	246	1.790	0.81
1925.....	948	776	172	1.724	0.84
1926.....	1.124	864	260	1.988	0.76
1927.....	1.013	919	94	1.932	0.69
1928.....	1.196	991	205	2.187	0.71
1929.....	1.266	1.016	250	2.282	0.64
1930.....	1.310	895	415	2.205	0.46

(1) Nous développerons cette question à la Partie consacrée au problème de l'argent.

(2) D'après les Rapports annuels des Douanes Maritimes chinoises sur le commerce extérieur de la Chine.

Les Douanes Maritimes ne reçoivent pas la déclaration des marchandises chargées sur les jonques chinoises qui se livrent au cabotage international.

Les statistiques des Douanes étant établies sur la base du Haikwan taël, il est difficile de comparer le mouvement commercial d'une année sur l'autre faute de pouvoir tenir suffisamment compte des fluctuations du change. Le cours moyen du Haikwan taël en dollars-or donne cependant une indication approximative.

La Chine est tributaire de l'étranger pour les cotonnades, le coton brut, le riz dont elle ne produit pas assez pour sa consommation, le sucre et les métaux non ouvragés. Elle importe également de l'essence, des produits chimiques et pharmaceutiques, des machines, du papier, des bougies, de la soie artificielle qui est une denrée de remplacement des cotonnades et non pas de la soie naturelle, etc... Les principaux produits d'exportation sont les suivants : haricots, œufs, arachides et aliments dérivés, soie grège ou en cocons, peaux, métaux, céréales, charbon, coton brut, thé, tissus de soie, cotonnades, etc...

La répartition du commerce est indiquée dans le tableau ci-contre pour les années 1928 à 1930. La provenance ou la destination des marchandises étant enregistrée par la douane suivant les déclarations ou les connaissements, les pays d'origine et les ports de débarquement final ne présentent pas toute certitude. Hong-kong est souvent une source d'erreurs et de nombreux chargements destinés aux Etats-Unis ou au Canada sont attribués au Japon.

Près de la moitié du commerce extérieur s'effectue par l'intermédiaire du port de Shanghai. Parmi les autres, les plus importants sont ceux de Tientsin, Daïren, Canton Kiao-Tchéou et Hankéou. La situation prépondérante de Shanghai justifie l'intérêt international que présente son marché des changes. La plupart des maisons d'import européennes sont établies sur cette place, mais les importations se font de plus en plus par commandes directes sans leur intervention. La guerre civile qui a limité toute l'activité du pays à quelques villes de la côte a confirmé l'importance de Shanghai, véritable

Répartition géographique du commerce extérieur de la Chine.
(millions d'Hk. Tls)

Pays	Import			Export		
	1928	1929	1930	1928	1929	1930
Hongkong	222	210	211	182	174	158
Macao	8	6	5	5	4	4
Indochine	10	14	28	7	6	4
Siam	6	4	33	7	5	6
Et ^{ts} des Détroits..	12	11	9	19	24	19
Indes Néerlandaises	49	54	47	12	12	12
Inde Britannique..	47	54	132	19	18	17
Turquie, Perse,						
Égypte	0,4	2	2	34	55	22
Angleterre	113	119	107	61	74	63
Norvège	8	4	3	0,2	0,3	0,3
Suède	3	4	4	0,5	0,7	0,7
Danemark	0,2	0,3	0,4	1	1	2
Allemagne	55	67	69	23	22	23
Pays-Bas	11	12	11	25	40	45
Belgique, Luxem-						
bourg	18	26	27	4	4	5
France	21	18	17	72	56	43
Suisse	3	3	3	0,1	0,1	0,1
Italie	16	20	15	15	16	9
Russie	27	18	18	90	56	55
Corée	15	14	13	49	40	44
Japon et Formose..	316	319	322	229	256	217
Philippines	6	5	4	6	7	8
Canada	16	38	43	1	2	3
États-Unis et Ha-						
waï	205	230	232	127	138	132
Cuba, Australie et						
divers	7	11	12	3	3	3
Total	1.196	1.266	1.310	991	1.016	895

capitale économique de la Chine. L'existence de la concession internationale et de la concession française est d'ailleurs l'un des principaux éléments de la confiance qu'elle inspire aux milieux d'affaires, tant chinois qu'étrangers (1).

(1) Sur les conséquences de la dévalorisation de l'argent sur le commerce extérieur, voir *infra. Le problème de l'argent*, page 226.

CHAPITRE II

LA DETTE PUBLIQUE EXTÉRIEURE CHINOISE

La Chine est un pays économiquement neuf en dépit de sa vieille civilisation. Le sous-sol surtout, à peine exploré, semble renfermer d'immenses ressources minérales qui retiennent l'attention de l'industrie et de la finance étrangères. La prospection et l'exploitation de ces richesses éventuelles nécessitera le concours des capitalistes occidentaux qui sont tout disposés à assurer leur part dans les profits futurs.

Mais jusqu'à l'heure actuelle les conditions économiques et politiques particulièrement défavorables ont rendu impossible la mise en valeur de la Chine sur des bases modernes, et la dette extérieure privée est négligeable.

En dehors des rivalités des factions politiques opposées, l'absence de moyens financiers est largement responsable de la faiblesse du pouvoir central. Le Gouvernement National de Nankin semble être celui qui a fait les efforts les plus réels pour établir un budget sincère et en équilibre. Mais la situation particulièrement troublée depuis 1917 n'a guère permis de prévoir les recettes et les dépenses à longue échéance. L'évaluation du budget de 1929-30 (1) révélait un déficit sans doute optimiste. Nous la reproduisons parce qu'elle est schématique et très claire, bien que le budget définitif qui était d'ailleurs

(1) Du 1^{er} juillet au 30 juin.

en équilibre apparent à Ch \$ 539.000.000 ait été publié par la suite.

Évaluation budgétaire pour l'année fiscale 1929-30.

Recettes

	Ch. \$
Gabelle	116.570.000
Douanes	192.330.000
Likin	76.280.000
Taxe sur le vin et le tabac.....	47.040.000
Droit de timbre	12.930.000
Divers	12.570.000
	457.740.000

Dépenses

Dépenses du Kuomintang	4.800.000
Chapitre civil.....	96.429.000
Chapitre militaire	192.000.000
Service des emprunts	155.790.000
Divers	59.860.000
	507.870.000

Nous sortirions du cadre de cet ouvrage en nous éten-
dant sur cet état qui est d'ailleurs éloquent par lui-même.
Mais il convient de ne pas oublier qu'il ne représente que
le budget central, et que les diverses provinces sont ré-
gulièrément en déficit.

Les émissions d'obligations intérieures alimentent
donc fréquemment la Trésorerie. Par suite de la pauvreté
de la population et des habitudes de thésaurisation, les
banquiers sont les plus importants souscripteurs, de bon
gré ou sur la pression des autorités qui agitent devant
eux à la façon d'un épouvantail le spectre de la guerre
civile et de la banqueroute du Gouvernement (1).

De plus, la Chine a cherché à se procurer des ressources-
or dès qu'elle s'est ouverte au commerce étranger au
XIX^e siècle. Pour la première fois en 1865 une banque de
Londres offrit au Gouvernement chinois un prêt de

(1) La dette intérieure du Gouvernement central s'élevait à
a fin de 1931 à 903 millions de dollars-argent en capital. (D'après
Mr. Kann, *Journal de Shanghai* du 10 février 1932).

£ 1.491.664. A partir de cette époque les emprunts se multiplièrent d'autant plus facilement qu'ils étaient gagés sur les recettes des Douanes et que la Chine jouissait d'un bon crédit. Elle a contracté 7 emprunts en moins de quatre années pour faire face aux dépenses résultant de la guerre sino-japonaise de 1894-95, principalement pour payer les réparations exigées par le Japon.

Ces dernières étaient à peine liquidées que par le Protocole de 1901 les Puissances imposaient à la Chine, à la suite du soulèvement Boxer, une lourde indemnité de £ 67.500.000 payable en 39 ans et garantie par les recettes des Douanes. Mais presque tous les pays créanciers ont abandonné par la suite leurs parts respectives à condition qu'elles fussent affectées à des œuvres d'éducation. Le solde de l'indemnité due à l'Allemagne et à l'Autriche a été annulé par les traités de Versailles et de Saint-Germain après la guerre de 1914 et, avec l'indemnité Russe, sert de garantie à certaines émissions intérieures. Les tranches française et belge ont été transformées en 1925 et en 1928 en emprunts représentés par des obligations-or négociables (1) dont une partie importante a été placée en Chine.

Pratiquement les paiements de ce pays au titre de l'indemnité Boxer sont donc affectés à des dépenses intérieures. Une fraction seulement en est transférée à l'étranger, par exemple pour le compte du « China Institute in America », ou encore pour l'achat de divers matériaux de construction (2). Mais le montant non amorti de la dette reste considéré comme une charge

(1) La mobilisation de la créance de la France a été réalisée en 1925 à la suite de l'Accord de 1922 qui décidait que la part française de l'indemnité Boxer serait affectée au remboursement des créanciers d'Extrême-Orient de la Banque Industrielle de Chine et en faveur des œuvres Franco-Chinoises d'Education et d'Assistance. Les obligations émises sont dénommées « 5 % Gold Bonds of 1925 ».

(2) Notamment pour les chemins de fer.

directe sur les revenus des Douanes. Le Gouvernement doit déterminer, suivant le cours du change, l'équivalent en argent de chaque mensualité-or.

Au contraire, les sommes nécessaires au service des emprunts extérieurs, y compris ceux de 1925 et 1928, doivent être effectivement converties en monnaies-or. Au début de 1932 ces engagements portent sur les emprunts suivants (l'emprunt Franco-Russe 4% de 1895 a été totalement remboursé en juillet 1931):

Garanties	Taux	Emprunts
Douanes Maritimes	5 %	1896 Anglo-Allemand.
	4 1/2 %	1898 »
	5 %	1913 Emprunt de Réorganisation.
	5 %	1925 Indemnité Boxer (France)
	6 %	1928 » (Belgique).
Gabelle	5 %	1908 Anglo-Français. (intérêt ramené à 4 1/2 % à compter du 5-10-1923.)
	5 %	1911 Emprunt Impérial pour le Chemin de Fer du Hou-Kouang.
	5 %	1912 Emprunt Crisp.
Surplus des Douanes et de la Gabelle	6 %	1922 Bons du Trésor dits « de Tsingtao ».
	8 %	1922 Part Japonaise d'un emprunt intérieur de Ch. \$ 96.000.000.
Diverses	5 %	1914 Pukow (Emprunt Industriel).
	6 %	1919 Continental & Commercial Trust and Savings Bank of Chicago.
	6 %	1919 Pacific Development Corp. (intérêt porté à 8 % en 1921).
	8 %	1919 Bons du Trésor Vickers.
	8 %	1925 Emprunts Skoda.

Les emprunts garantis par la Gabelle ont été souvent en souffrance pendant certaines périodes, sauf celui de 1908 dont le service est assez régulièrement assuré. Les revenus de la Gabelle s'accroissaient très rapidement et l'on prévoyait qu'ils dépasseraient ceux des Douanes, mais le pouvoir central n'a pu en recueillir qu'une faible partie au cours de ces dernières années par suite des guerres civiles presque continuelles. Les emprunts garantis par diverses recettes comme celles des octrois, qui ont d'ailleurs été supprimés, sont complètement en souffrance. Nous retrouverons plus loin ceux qui sont gagés sur les revenus des Douanes.

Les obligations extérieures de la Chine ne se limitent pas à ces emprunts qui relèvent du Ministère des Finances. Les Ministères des Chemins de Fer et des Communications sont chargés de l'administration de la dette des Chemins de Fer et des Télégraphes, généralement gagée sur les recettes et l'actif de ces services publics.

Les emprunts obligataires ou dette *funded* constituent la part la plus importante de la dette des Chemins de Fer. Ceux-ci ont en outre divers engagements résultant d'avances au Gouvernement chinois, non mobilisées, qui s'établissent approximativement comme suit :

Fournitures de matières premières	Ch. \$ 44.500.000
Avances diverses	Ch. \$ 98.000.000
	Ch. \$ 142.500.000

soit £ 8.000.000 environ au cours de 1 sh. 2 d. (1).

La dette obligataire comprend 18 emprunts dont le service est suspendu par suite de la désorganisation des transports et de la diminution de la valeur-or des recettes, due à la baisse de l'argent. Les emprunts du Pékin-Moukden et des Chemins de Fer du Shansi sont

(1) D'après le Rapport de la *Commission for the Readjustment of Finance*, 1925.

seuls à jour. Au 1^{er} janvier 1931 l'état de la dette *funded* des Chemins de Fer se présentait ainsi :

Principal et intérêts à échoir	£ 26.121.100
Principal et intérêts échus ..	£ 14.975.900
	<u>£ 41.097.000 (1) (2)</u>

Les emprunts des Télégraphes (câbles et T.S.F.) ne s'élèvent qu'à £ 8.800.000 environ, en principal et intérêts. Les obligations sont entre les mains de groupes étrangers, banques ou sociétés telles que la Great Northern Telegraph Co. Malgré leur faible montant il n'y a pratiquement aucun paiement au titre de ces obligations.

Le Ministère des Finances est donc la seule administration qui supporte une charge actuelle du fait de ses engagements, tout au moins pour les emprunts gagés sur les recettes des Douanes Maritimes. L'arriéré en principal et intérêts sur les autres emprunts est important :

	Arriéré au 1-1-31
	£
Anglo-Français 1908	250.000
Hou-Kouang 1911	1.596.000
Crisp	303.000
Bons du Trésor de Tsing-tao 1922	Y. 8.000.000
8 % 1922 (Emprunt de \$ 96.000.000)	Y. 44.000.000 5.300.000
Pukow 1914	Frs. 51.000.000 411.000
Chicago 1919	G. \$ 8.800.000
Pacific Development Corp.	G. \$ 9.900.000 3.870.000
Vickers 1919	1.800.000
Skoda 1925	6.870.000
	<u>£ 20.400.000</u>

Il ne nous est pas possible d'établir avec certitude les chiffres de ces arriérés au 1^{er} janvier 1932, parce que les informations que nous avons recueillies sur les paiements effectués en 1931 sont incomplètes. Le but de cette étude

(1) Ce total n'a pas été modifié en 1931.

(2) Sauf précision contraire, nous supposons toujours la Livre sterling au pair.

étant simplement de fixer l'ordre de grandeur de la dette chinoise, une telle précision n'est pas ici nécessaire.

Nous pouvons cependant indiquer que le Gouvernement chinois envisageait au début de 1931 de consacrer £ 988.000 au service de quelques-uns de ces emprunts. Les annuités normales atteignant le total de £ 2.128.000 pour 1931, l'arriéré au 1^{er} janvier 1932 est donc compris entre £ 21.540.000 et £ 22.528.000. On peut l'estimer à £ 22.000.000 en chiffres ronds.

Nous présentons ci-après l'ensemble approximatif de la dette publique extérieure chinoise (funded debt). En réalité, seuls les chiffres de la dette gagée sur les Douanes sont à jour au 1^{er} janvier 1932. Les autres sont empruntés au China Year Book de 1931, mais ils n'ont pas subi de modifications sensibles en 1931 :

	Annuités à échoir et arriéré £	
1 ^o Dette gagée :		
Sur les Douanes (emprunts) ..	£ 53.619.000	
Sur les Douanes (indemnité Boxer)	£ 47.387.000 (1)	
Sur la Gabelle..	£ 25.975.000	
Divers	£ 18.125.000	145.100.000
2 ^o Emprunts des Chemins de Fer.		41.100.000
3 ^o Emprunts des Télégraphes....		8.800.000
Total.....	£ 195.000.000	

Cette récapitulation n'est pas d'une grande actualité car on ne peut envisager l'époque à laquelle la Chine sera capable de reprendre le service des emprunts en souffrance. Il est cependant vraisemblable qu'elle s'y efforcera autant par dignité que par intérêt, tout au moins pour les emprunts du Ministère des Finances, non sans

(1) Sous réserve de ce que nous avons exposé *supra* sur l'affectation des sommes dues au titre de l'indemnité Boxer.

demander la révision de ses dettes (1). Les sommes qu'elle aurait ainsi à transférer à l'étranger représenteraient tout d'abord l'arriéré de £ 22.000.000 à échelonner sur une certaine période, puis les annuités suivantes :

Année	Anglo-Français	Hou Kouang	Crisp	Tsingtao	Pukow	Skoda	Total par année
-------	----------------	------------	-------	----------	-------	-------	-----------------

(En milliers)

	£	£	£	Yens	Frs	£	£
1932.....	329	391	325	1.375	6.077	824	2.056
1933.....	318	391	325	1.315	6.075	769	1.980
1934.....	306	391	325	1.255	6.074	714	1.920
1935.....	295	391	325	1.195	6.072	—	1.180
1936.....	284	391	325	1.135	6.070	—	1.160
1937.....	273	391	325	1.075	6.068	—	1.145
1938.....	261	391	325	515	6.066	—	1.075
1939.....	—	391	325	—	6.064	—	765
1940.....	—	391	325	—	6.062	—	765
1941.....	—	391	325	—	6.060	—	765
1942.....	—	391	325	—	6.057	—	765
1943-52 ...	—	3.325	3.253	—	60.174	—	765
1953-64 ...	—	—	—	—	72.124	—	48

Mais à l'heure actuelle la charge de la dette publique extérieure est limitée au service des emprunts garantis par les recettes des Douanes Maritimes.

Le Gouvernement s'est vivement préoccupé de l'accroissement de charge qui résultait de la chute brutale des cours de l'argent-métal depuis 1929 et de la hausse des changes étrangers en Chine. Les obligations annuelles s'élevant à £ 8.000.000 environ (2), l'équivalent de cette

(1) Cf. *China's Debts and their Readjustment*, par S.Y. Liu, 1930.

(2) Annuités Boxers comprises.

somme en dollars-argent s'établit ainsi suivant le change moyen de la Livre Sterling :

Cours	Montant en Ch. \$
Ch. \$ 8.90 en 1925	72 millions
Ch. \$ 11.70 en 1929	94 »
Ch. \$ 16.70 en 1930	134 »
Ch. \$ 21.60 en 1931 (janvier) ..	173 »

Devant la nécessité de s'assurer des ressources-or pour ce service, et s'appuyant sur les recommandations du Rapport Kemmerer, le Gouvernement chinois décréta qu'à partir du 1^{er} février 1930 les droits d'importation seraient perçus sur la base de l'or. La nouvelle unité-or des Douanes, *Customs Gold Unit*, a été définie par 60,1866 centigrammes d'or fin, soit l'équivalent au pair de 0,40 dollar des Etats-Unis. En fait la réforme ne changeait pas le rendement des droits *ad valorem*, la hausse de l'or se traduisant par une augmentation de la valeur-argent des marchandises importées. Mais pour les droits spécifiques qui ne correspondaient plus à la dépréciation du taël, la situation était toute modifiée au profit des finances publiques.

La nouvelle unité-or a d'abord été une simple monnaie de compte, et le paiement des droits devait être assuré en argent, à un change fixé chaque jour par le Ministère des Finances sur la base du T.T. sur New-York. La Central Bank of China ouvrait des comptes en C.G.U. aux importateurs qui pouvaient ainsi s'acquitter par chèques. Puis, dès le début de 1931, la banque mit en circulation des billets libellés en cette monnaie. Au 30 septembre 1931 il en était émis pour un million, garanti par 400.000 dollars des Etats-Unis.

Par cette mesure le Gouvernement chinois s'est défendu efficacement contre les variations de la valeur-or du métal argent. L'augmentation des recettes des Douanes permet d'envisager favorablement l'avenir des emprunts dont elles alimentent les annuités, à condition que les circonstances politiques ou économiques n'en

compromettent pas le service. La crise mondiale doit cependant réduire temporairement les revenus des Douanes (1).

Les annuités à échoir représentent le capital non amorti des emprunts de 1896, 1898 et 1913, la somme restant à payer sur l'indemnité Boxer et les intérêts et commissions sur ces différentes dettes. Mais ainsi que nous l'avons rappelé, les tranches de l'indemnité Boxer ne sont pas effectivement converties en monnaies étrangères, à l'exception des emprunts de 1925 et de 1928. C'est pourquoi nous ne relevons dans le tableau de la page suivante que les annuités s'incorporant au passif de la balance des comptes chinoise.

(1) Revenus des Douanes Maritimes de 1920 à 1931, d'après les statistiques publiées par cette administration, et leur équivalent en dollars des Etats-Unis suivant le change moyen par année :

	Haikwan Taëls	I HK. Tl.	Millions de dollars-or
1920.....	49.819.900	G. \$ 1,24	61
1921.....	59.007.130	» 0,76	45
1922.....	59.359.200	» 0,83	49
1923.....	63.504.250	» 0,80	51
1924.....	69.595.130	» 0,81	56
1925.....	70.725.670	» 0,84	59
1926.....	80.435.960	» 0,76	61
1927.....	68.781.900	» 0,69	47
1928.....	82.332.530	» 0,71	58
1929.....	152.830.100	» 0,64	98
1930.....	180.570.000	» 0,46	78
1931.....	246.064.000	» 0,35	85

Le relèvement considérable des recettes en 1929 est dû à la mise en vigueur, le 1^{er} Février 1929, d'un nouveau tarif promulgué après négociations avec les Puissances à traité. Ce tarif marque leur reconnaissance de l'autonomie douanière de la Chine.

*Annuités des emprunts obligataires gagés sur les recettes
des Douanes Maritimes (1).*

(En milliers)

Année	5 % 1896	4 ¹ / ₂ % 1898	5 % 1913	5 % 1925	6 % 1928	Total général ap- proximatif
	£	£	£	G. \$	G. \$	G. \$
1932	242	837	1.500	2.770	725	16.045
1933	—	837	1.500	3.975	770	16.120
1934	—	837	1.500	3.975	470	15.820
1935	—	837	1.500	3.970	470	15.815
1936	—	837	1.500	3.970	470	15.815
1937	—	837	1.500	3.965	470	15.810
1938	—	837	1.500	3.960	470	15.805
1939	—	837	1.500	3.960	470	15.805
1940	—	837	1.500	3.955	470	15.800
1941	—	837	1.500	3.950	185	15.510
1942	—	837	1.500	2.740	—	14.115
1943	—	141	1.500	2.740	—	10.700
1944	—	—	1.500	2.740	—	10.040
1945	—	—	1.500	2.740	—	10.040
1946	—	—	1.500	2.740	—	10.040
1947	—	—	1.500	2.740	—	10.040
1948-59	—	—	1.500	—	—	7.300
1960	—	—	750	—	—	3.650

(1) D'après *The China Year Book* (1931), et *China's Customs Revenue and Charges Thereon*, rapport de Mr. A.N. Young au Ministre des Finances (Shanghai, 1930).

CHAPITRE III

LA BALANCE DES COMPTES.

Nous venons de présenter l'aspect général du déficit de la balance commerciale et de la dette publique extérieure de la Chine. La balance des comptes comprend de nombreux autres éléments qui compensent largement ces obligations et dont le Docteur H. B. Morse a établi une analyse très détaillée en 1904. Nous la reproduisons ci-après (1) :

ACTIF

	Année 1903 (millions d'Hk. Tls)
Exportations de marchandises	236
Monnaies et lingots exportés	33
Excédent des exportations sur les importations pour le commerce par les frontières terrestres échappant au contrôle des Douanes Maritimes	4
Investissement de capitaux étrangers dans les entreprises ferroviaires, minières, etc	27
Dépenses de l'étranger pour :	
Ambassades et consulats	5
Garnisons	7
Escadres et navires de commerce en stationnement (y compris les sommes dépensées par les équipages)	17
Réparations aux navires étrangers	10
Dépenses des Missions, hôpitaux et écoles étrangers	6
Dépenses des touristes	6
Rapatriement des économies des émigrés	73
Total	424

(1) Cf. le rapport des Douanes Maritimes chinoises pour 1929.

PASSIF

Importations de marchandises	310
Monnaies et lingots importés.....	37
Service des emprunts et indemnités.....	44
Dépenses des ambassades et consulats chinois	1
» des étudiants et touristes chinois à l'étranger .	3
Rapatriement des économies des étrangers établis en Chine	16
Frêts et assurances (maritimes et d'incendie) payés aux sociétés étrangères	7
Munitions de guerre (1)	5
Total	423

Certains éléments d'actif doivent être maintenant sensiblement inférieurs : les dépenses militaires des Puissances pour l'entretien des troupes et des escadres, et les investissements de capitaux étrangers. Mais les dépenses des Missions restent très importantes.

Le rapatriement d'une partie des revenus des Chinois à l'étranger doit faire l'objet d'une mention spéciale car il porte sur des sommes considérables. Bien que ces émigrés soient en général des travailleurs non spécialisés, leur nombre compense largement le taux infime de leurs salaires, et il faut tenir compte des besoins réduits du Chinois et de son caractère économe proverbial. Il existe des colonies chinoises dans toutes les parties du monde, mais plus particulièrement dans les pays riverains du Pacifique (2).

Il est impossible de déterminer l'importance numérique de ces émigrés, qui se chiffre par millions, ni même le mouvement annuel d'exode et de retour. Mais la considération qui nous intéresse ici est celle du montant des sommes rapatriées. M. Chang Kia-ngau, Directeur-Général de la Bank of China, indique qu'elles se sont élevées

(1) Non comprises dans la rubrique « Importations ».

(2) Les revenus des riches Chinois à l'étranger ne sont pas non plus négligeables, mais l'insécurité de leur pays n'est pas faite pour les inciter à y transférer leurs disponibilités.

en 1929 à 300 millions de dollars chinois (1), ou 26 millions de livres sterling environ.

Il est certain que la crise économique porte un grand préjudice à la Chine à cet égard. Les pays d'outre-mer, comme l'Australie, opposent une résistance accrue à l'admission des travailleurs jaunes. De plus, un grand nombre de ceux qui avaient obtenu l'autorisation de séjour ont perdu leur emploi et ont dû regagner la Chine. La crise de l'étain et du caoutchouc aux Etablissements des Détroits, de la meunerie et du commerce du riz au Siam et dans l'Annam, l'effondrement du commerce de l'Australie ont gravement diminué la demande de traites sur la Chine.

Ainsi en 1930, plus de 400.000 Chinois expatriés en Malaisie se trouvèrent réduits au chômage ; 100.000 d'entre eux revinrent au Foukien, au Kouang-Toung, et autres provinces du sud de la Chine qui, par leur pauvreté, fournissent le plus fort contingent d'émigrants. Le montant des remises sur la Chine est tombé de 300 à 250 millions de dollars ou £ 15.600.000. La différence en monnaie-or apparaît encore plus importante car la livre sterling valait 16 dollars en 1930 contre 11,50 en 1929. Ce déclin des trois-huitièmes des devises offertes a directement affecté le change chinois.

Même dans les conditions extrêmement défavorables de 1930 et de 1931, la balance des comptes s'est soldée en faveur de la Chine (2). Ce résultat ne manque pas de surprendre ; on en trouve pourtant la confirmation dans le fait que la Chine est le plus souvent importatrice d'argent. Elle l'a constamment été depuis 1918 (voir tableau page suivante).

De 1901 à 1930, les quantités d'argent importées se sont élevées au total de 1013 millions d'Haikwan taëls,

(1) Au début du xx^e siècle, elles représentaient une moyenne annuelle de 110 millions de dollars (d'après le *Rapport des Douanes*, 1929).

(2) Il faut également mentionner les importations et

Sycee, barres et monnaies d'argent (1).
(Millions d'Hk. Tls)

Année	Import	Import	Net Import	Net Export
1917.....	27	48	—	21
1918.....	36	13	23	—
1919.....	62	9	53	—
1920.....	126	34	92	—
1921.....	89	57	32	—
1922.....	76	36	40	—
1923.....	94	27	67	—
1924.....	50	24	26	—
1925.....	74	11	63	—
1926.....	79	26	53	—
1927.....	82	17	65	—
1928.....	111	5	106	—
1929.....	121	15	106	—
1930.....	103	36	67	—

contre 191 millions pour les exportations. Les seuls chiffres que nous possédons pour 1931 sont ceux de Handy & Harman, mais nous ne pouvons les reproduire qu'à titre indicatif car ils comprennent le mouvement d'argent à Hongkong :

Importations	55
Exportations	7
Importation nette	48 millions d'Hk. Tls.

exportations d'or parmi les éléments de la balance des comptes :

Mouvements d'or (millions d'Hk. Tls)

Année	Import net	Export net
1925.....	—	1,0
1926.....	—	7,6
1927.....	—	1,3
1928.....	6,0	—
1929.....	—	2,0

(1) D'après les statistiques des Douanes Maritimes.

La diminution des achats d'argent en 1930 et 1931, malgré la baisse du prix-or de ce métal, traduit bien les difficultés économiques de la Chine.

Ce pays doit payer l'argent qu'il importe par compensation sur ses créances. La balance des comptes lui est donc favorable et une conclusion s'en dégage. Abstraction faite des variations saisonnières ou accidentelles, l'affaiblissement du change chinois correspond à la diminution de la valeur-or intrinsèque du dollar et du taël (unités réelle et fictive), et non pas à une offre permanente de monnaie chinoise. Celle-ci faisant au contraire l'objet d'une forte demande, la Chine est acheteur sur le marché de l'argent-métal, ce qui mérite d'être souligné car s'il en était autrement l'argent cesserait pratiquement d'avoir une valeur.

CHAPITRE IV

LE CHANGE CHINOIS

La Chine se présente sur le marché des changes dans une situation très spéciale, puisqu'elle reste le seul grand pays dont la monnaie utilisée dans le commerce international est définie par un certain poids d'argent. La valeur de cette monnaie, exprimée en or, est basée sur le cours de l'argent-métal sur les marchés de Londres et de New-York.

On peut écrire que 492 francs français valent au pair 100 francs suisses parce que le franc suisse contient 4,92 fois plus d'or fin que le franc français et que toute modification de ce rapport est exceptionnelle, durable et résulte d'événements graves. Au contraire, il n'est pas possible de calculer directement la parité du taël de Shanghai et du dollar des Etats-Unis en comparant le poids de métal précieux que ces monnaies représentent. Il faut déterminer la quantité d'or essentiellement variable que l'on peut obtenir en vendant un taël-poids d'argent et la rapprocher au même moment du poids d'or fin d'un dollar.

Il en résulte que le change extérieur de la Chine est intimement lié aux fluctuations du cours de l'argent sur le marché et que celles-ci ont une répercussion directe, bien que très atténuée, sur le mouvement commercial, importations et exportations.

La parité du taël de Shanghai, le plus important dans le commerce extérieur, avec le dollar des Etats-Unis ou

la livre sterling se détermine à partir du cours de l'argent-métal à New-York ou à Londres. Le calcul, très simple par la méthode de la conjointe, nécessite quelques explications préalables sur la conversion des barres d'argent, d'origine américaine ou anglaise, en *sycee* taëls.

Pour les barres américaines (au titre de 0,999), les *Loofangs* effectuent cette opération au taux de 111 taëls-monnaie de Shanghai par 100 taëls-poids de Canton de métal, bien qu'il soit parfois possible d'obtenir par marchandage un meilleur taux, par exemple 111,20 (1). On peut donc poser :

1 US. \$	= 100 taëls-monnaie de Shanghai.
111 taëls de Shanghai ..	= 100 taëls-poids de Canton
1 taël-poids de Canton	= 579,84 grains troy
480 grains troy.....	= 1 once troy
1 once troy	= Cours de l'argent à New-York

$$\text{Constante} = \frac{100 \times 100 \times 579,84}{111 \times 480} = 108,828$$

La parité Shanghai-New-York s'obtient par suite en multipliant la constante par le cours de l'argent (comptant), par exemple 30 cents :

$$108,828 \times 0,30 = \text{U.S. \$ } 32,6484 \text{ pour 100 Sh. Tls.}$$

Il faut en réalité tenir compte des frais d'importation des barres américaines : frêt, assurance, et perte d'intérêt. Ce dernier élément fait intervenir dans le calcul le loyer de l'argent dans le pays exportateur. On se base en général sur le taux d'escompte.

Le pourcentage de ces frais vient s'ajouter à la constante. S'il est par exemple de 2, la constante ci-dessus devient 111 et la parité sur New-York ressort à 33,33 dollars-or.

Le taux de conversion des barres anglaises en *sycee*

(1) Le taux des *Loofangs* constitue le prix de vente des barres d'argent étrangères en Chine.

taëls par les *Loofangs* varie suivant le titre de l'argent (0,998 à 0,996) de 110,70 à 110,90 taëls-monnaie de Shanghai pour 100 taëls-poids de Canton d'argent. La parité Shanghai-Londres est de :

7 pence	= 1 taël-monnaie de Shanghai
110,90 Sh. Tls.....	= 100 taëls-poids de Canton
1 taël de Canton	= 1,208 oz. (à 0,998)
1 oz. std (0,925).....	= Cours de l'argent à Londres.

En supposant le cours de 20 d. (comptant),

$$\text{Constante } 1,175234 \times 20 = 1 \text{ sh. } 9\frac{1}{2} \text{ d.}$$

Il y a également lieu de tenir compte des frais d'importation.

Les cours du change ne correspondent qu'exceptionnellement à la parité-argent. Comme les marchandises, les monnaies peuvent se trouver en quantité insuffisante ou surabondante et sont par suite soumises à la loi de l'offre et de la demande. Les devises sont offertes sur le marché par tous ceux qui en possèdent à un titre quelconque, mais surtout par les exportateurs qui désirent convertir en monnaie locale les sommes qui leur ont été versées à l'étranger. De même, l'élément le plus important de la demande est constitué par les importateurs. L'opération de change est une compensation de créances et de dettes qui s'effectue, sans déplacement de numéraire, par l'intermédiaire des lettres de change. Celles-ci peuvent être émises à l'occasion de transactions purement commerciales, mais ce n'est pas leur seule origine, puisque la balance commerciale est un élément partiel de la balance des comptes.

Si cette dernière est débitrice le solde doit être compensé par des exportations de métal qui est vendu à l'étranger contre des devises. Ici apparaît toute l'infériorité de la monnaie chinoise par rapport à celles qui reposent sur le Gold Standard. L'argent n'a

pas comme l'or le débouché assuré des Instituts d'émission qui achètent le métal jaune au prix fixé par la définition même de l'unité monétaire locale. La seule certitude de l'exportateur d'argent est de connaître son prix de vente au moment où il se décide à faire l'opération. Il vend en effet le métal à terme en choisissant dans la mesure où il en a la possibilité (1) une date de livraison correspondant à la durée du transport.

Par contre, la balance des comptes créditrice provoque la hausse de la monnaie chinoise et les importations d'argent. Mais quel que soit le sens des fluctuations du change, il faut remarquer que les points d'entrée et de sortie de l'argent ne peuvent se déterminer comme les Gold Points. Dans le système du Gold Standard on appelle Gold Point le cours du change au delà duquel il devient plus économique pour le débiteur d'envoyer du numéraire que d'acheter une lettre de change. Si avec 100 dollars un importateur des Etats-Unis ne peut se procurer qu'une lettre de change de 2.538 francs seulement, il a tout intérêt à exporter 100 dollars en or et à supporter 10 francs de frais pour pouvoir transformer ses dollars en francs au pair, soit 2.552 francs.

Il est évident que la situation ne se présente pas de la même façon pour un débiteur chinois, parce qu'en l'absence d'un rapport fixe avec l'or le pair n'existe pas, à l'égard de l'étranger, pour l'argent qu'il peut exporter. La seule considération à retenir est celle de la parité des cours du change et de l'argent. Un simple calcul d'arbitrage détermine s'il est plus avantageux de vendre le poids d'argent de 100 taëls à New-York que d'acheter des dollars des Etats-Unis contre taëls. Dans l'hypothèse contraire la Chine importera du métal. Mais le cours de l'argent adopté comme base de calcul varie suivant le cas envisagé.

(1) A Londres on cote seulement au comptant et à deux mois.

On cote deux cours à Londres, spot et forward, qui coïncident occasionnellement. Le calcul d'arbitrage se fait sur l'un ou l'autre suivant que la Chine est importatrice ou exportatrice de métal, car il faut tenir compte des délais de route. Un négociant étranger qui doit effectuer un paiement en Chine achètera sur le marché de Londres ou de New-York (1) l'argent « prompt delivery » pour l'expédier à son créancier. Au contraire le débiteur chinois a généralement les quantités nécessaires de barres d'argent à sa disposition sur place, et il ne peut les vendre, à New-York par exemple, que lorsqu'elles sont arrivées chez un entrepositaire ou un banquier de cette ville. En les vendant à terme au moment de l'expédition, il se couvre contre la baisse des cours. Il lui sera pourtant possible de vendre comptant s'il dispose de stocks d'argent sur l'un des grands marchés à la suite d'une opération antérieure.

En conclusion : 1^o Le taël est à la parité-argent théorique à un moment donné si, exprimées en or, sa valeur sur le marché des changes et sa valeur intrinsèque au cours de l'argent comptant sont équivalentes ;

2^o Le cours du change du taël se tenant au-dessus de cette parité (argent comptant) majorée d'une fraction représentant les frais d'envoi du métal et la perte d'intérêt, la Chine importe de l'argent ;

3^o Elle en exporte au contraire si le cours du change du taël est inférieur à la parité (de l'argent à terme) diminuée d'une fraction représentant ces mêmes frais (2).

Etudions par exemple le cas du change entre Shanghai

(1) C'est un exemple théorique pour la clarté de l'exposé. En réalité seules les banques chinoises prennent l'initiative d'importer ou d'exporter de l'argent.

(2) Ces opérations d'arbitrage (2^o et 3^o) ont d'ailleurs une répercussion sur les cours de l'argent puisqu'elles nécessitent des achats ou des ventes de métal souvent très importants.

Par exemple, la Chine est vendeur d'argent à New-York parce que la valeur intrinsèque du taël est supérieure à sa valeur de

et l'Inde anglaise. On cote l'argent dans ce pays en roupies par 100 tolas (1 tola = $\frac{3}{8}$ oz.). Le problème de change se pose ainsi : combien de roupies peut-on obtenir en vendant à Bombay 100 taëls-monnaie de Shanghai d'argent ?

La conjointe suivante donne la parité du transfert télégraphique sur l'Inde à Shanghai :

? roupies.....	= 100 taëls-monnaie de Shanghai
110,90 Sh. Tls.....	= 100 taëls-poids de Canton
82,7815 taëls de Canton.	= 100 oz
3 oz	= 8 tolas
100 tolas	= Cours de l'argent à Bombay.

La parité du T.T. est le produit de la constante 2,9047 par le prix de l'argent à Bombay.

Soit un importateur de Shanghai désireux de se couvrir immédiatement de la somme en roupies qu'il devra verser à son vendeur dans un mois, à l'arrivée de la marchandise. En multipliant la constante (modifiée pour tenir compte des frais d'exportation des lingots) par le cours de l'argent à Bombay pour livraison à 30 jours, l'importateur connaîtra l'équivalent en roupies de 100 taëls de Shanghai :

Constante	2,9047
Moins : Charges $\frac{3}{4}$ %.....	0,0218
Intérêt à 5 % pour 30 j. .	0,0121
Constante corrigée.....	<u>2,8708</u>

L'argent en barre à 30 jours cotant 82 à Bombay, 100 taëls de Shanghai valent :

$$2,8708 \times 82 = 235,406 \text{ roupies.}$$

change. L'ordre de vente tend à faire baisser le cours de l'argent, en même temps que le règlement d'une dette extérieure en métal tend à raffermir le change chinois.

Il en résulte que ces opérations servent de régulateur du change par rapport à la parité de l'argent.

Donc toutes les fois que Shanghai cote le T.T. sur l'Inde au-dessous de 2,35 roupies par taël (change défavorable), il est avantageux pour l'importateur de se couvrir en exportant des lingots d'argent à Bombay. Ce calcul peut être également effectué par un spéculateur qui fera une opération rémunératrice en achetant un transfert télégraphique sur l'Inde, revendant simultanément l'équivalent en métal à terme.

On calcule inversement le cours de la roupie auquel Shanghai importe des barres d'argent. Si l'argent cote 81,5 comptant à Bombay le prix d'achat sur cette place de la quantité d'argent équivalente à 100 Sh. Tls s'élève à :

Constante	2,9047
Plus charges et intérêt	0,0339
	2,9386

$$2,9386 \times 81,5 = 239,50 \text{ roupies}$$

Au-dessus de ce cours, le débiteur indien s'acquittera envers son créancier de Shanghai en exportant du métal (1).

La comparaison des moyennes annuelles des cours de la livre sterling à Shanghai met en évidence l'amplitude des variations du change, qui correspondent très sensiblement à celles des cours de l'argent-métal :

(1) Dans les deux cas, Shanghai exportateur ou importateur, nous avons négligé pour la clarté de l'exposé un élément qui ne modifie d'ailleurs pas le résultat : c'est la relation entre les *sycee* taëls et les barres d'argent. Par exemple, à Shanghai, le Loofang convertit une barre d'argent au titre de 0,998 pesant 1050 oz. (ou 2.800 tolas) en 963, 9487 taëls, son profit déduit. Donc, pour payer 100 taëls à Shanghai, Bombay doit expédier :

$$\frac{2.800 \times 100}{963,9487} = 290,4719 \text{ tolas à } 0,815 = \text{R. } 236,74$$

Plus charges.....	2,76
	R. 239,50

Cours de vente du T.T. sur Londres à Shanghai.
(en shillings, pence et fractions, pour 1 Sh.Tl)

Année	Plus haut	Plus bas	Moyenne
1920.....	9/3	3/11	6/1.7/16
1921.....	4/1.1/2	2/11	3/6.3/8
1922.....	3/7.1/2	3/0	3/4.1/4
1923.....	3/4	3/0	3/1.1/2
1924.....	3/5.3/4	3/1.1/4	3/3.3/16
1925.....	3/3.1/4	3/0.1/4	3/1.1/2
1926.....	3/1.1/4	2/3.	2/9.9/16
1927.....	2/8	2/4.3/4	2/6.7/16
1928.....	2/10	2/6.3/4	2/7.1/4
1929.....	2/7.1/4	2/1	2/4.1/2
1930.....	2/0.3/4	1/4.3/4	1/6.1/16
1931 (1).....	1/7.1/4	1/2.1/8	1/3

(1) Les cours indiqués pour 1931 ne s'appliquent qu'à la période du 1^{er} janvier au 19 Septembre, date à laquelle l'Angleterre a suspendu la convertibilité des billets en or. Les fluctuations ultérieures du taël apparaissent d'après les cours du dollar-or (en cents) :

plus haut	37 1/2
plus bas	30 1/2
moyenne	33

(Les cours extrêmes et les moyennes en shillings et en cents pour 1931 sont établis ici sur la base de cours reçus de Shanghai tous les dix jours seulement).

APPENDICE

HONGKONG

CHAPITRE PREMIER

SITUATION ÉCONOMIQUE

Par sa situation géographique et son énorme population chinoise, la colonie anglaise de Hongkong est en réalité chinoise. Son existence économique repose sur le commerce avec la Chine et la monnaie de Hongkong est restée adaptée aux besoins de ce pays. L'unité monétaire est le dollar britannique d'argent. De 1842, date de leur établissement à Hongkong, à 1895, les Anglais eurent de grandes difficultés à y introduire une monnaie britannique. La population, préférant le dollar mexicain, opposait l'inertie la plus complète à toutes les réformes. En avril 1853 une loi établit l'étalon-or mais cet essai était voué à l'insuccès et la loi fut abrogée dès 1863 (1).

La question de la stabilisation du dollar de Hongkong sur la base de l'or fut soulevée de nouveau en 1929 et 1930 à la suite du préjudice causé aux affaires par la prime sur les billets, phénomène que nous retrouverons en résumant les caractères du système monétaire local. Une commission fut nommée par le Ministre des Colo-

(1) E. Kann, *The Currencies of China*.

nies de la métropole pour étudier la possibilité d'une telle réforme. Son rapport, déposé le 10 mai 1931, conclut nettement contre l'introduction du Gold Standard, pour l'instant tout au moins (1).

Mais les relations économiques de la Chine ne se limitent pas à Hongkong, puisqu'elle commerce avec tous les pays à monnaie-or, comme le Japon, les Etats-Unis et l'Angleterre. On ne voit donc pas à première vue pourquoi l'argent est la monnaie convenable pour Hongkong. Pour le comprendre il faut analyser les diverses branches d'activité de la colonie anglaise.

Les profits qu'elle retire de son port seraient peu diminués par une réforme monétaire. Aucun autre port du sud de la Chine ne peut rivaliser avec celui de Hongkong qui est l'un des plus importants du monde. Les facilités qu'il offre au commerce maritime justifient son rôle d'entrepôt pour la Chine méridionale, et les revenus considérables de ses transitaires. Par contre, les chantiers aujourd'hui réputés de constructions et de réparations navales doivent leur situation florissante à la monnaie d'argent qui leur donne l'avantage du prix sur les ports étrangers. Leurs carnets de commandes se remplissent au détriment de Singapour.

Le commerce d'importation de Hongkong est pratiquement celui de la Chine méridionale, car cette ville ne retient qu'une fraction infime des marchandises pour sa consommation. Pour exposer la méthode commerciale pratiquée, supposons le cas d'une maison d'importation qui achète en gros des chapeaux d'origine étrangère pour les revendre en Chine, en gros ou en détail. L'importateur passe sa commande en Angleterre, en priant le fabricant de faire traite sur lui à quatre mois de vue, et se couvre immédiatement en sterling par un con-

(1) *Hongkong Currency*, Report of a Commission appointed by the Secretary of State for the Colonies, Shanghai 10 mai 1931.

trat de change. Il prend livraison de l'envoi contre acceptation de la traite. A ce moment il est en mesure de vendre les chapeaux à son client, un négociant de Canton qui les paie en dollars de Hongkong et les revendra lui-même à crédit à un détaillant chinois.

De la sorte, c'est l'importateur qui supporte le risque de change, achetant en or et vendant en argent. Suivant la pratique commerciale occidentale, il s'en couvre par une opération de change à terme. Si Hongkong avait une monnaie-or il vendrait en or. Le risque de change reposerait donc sur le négociant chinois qui est un joueur né et ne se couvrirait pas à la date de la commande. Une forte baisse des cours de l'argent au moment où la marchandise est mise à sa disposition l'obligerait généralement à refuser d'en prendre livraison faute de pouvoir la payer. Cette carence a été vérifiée à Shanghai où les maisons d'importation européennes qui fixent leurs prix de vente en sterling ont de sérieuses difficultés aux bas cours actuels de l'argent pour obtenir des commerçants indigènes, qui ont toujours la ressource de disparaître de la place, l'exécution de leurs contrats. Il y a peu de négociants chinois qui possèdent une fortune suffisante pour pouvoir tenir leurs engagements quelles que soient les fluctuations des changes. Même s'ils le voulaient ils ne pourraient pas se couvrir contre ce risque, puisqu'il n'y a aucun marché à terme sur la livre sterling contre dollars de Canton ou toutes autres monnaies du sud de la Chine. On peut donc en conclure qu'une monnaie d'argent est indispensable à la prospérité commerciale de Hongkong.

Elle l'est également à l'égard du rôle de cette place dans le commerce entre le nord et le sud de la Chine, qui porte sur des quantités considérables de produits alimentaires, pharmaceutiques, de cotonnades, etc. L'importateur de Hongkong paie les marchandises en taëls de Shanghai et les vend à un négociant de Canton en dollars de Hongkong. Son intervention dans

ce circuit est due à l'excellente organisation commerciale de Hongkong. Mais elle n'est possible que parce que les deux opérations de change portent exclusivement sur des monnaies d'argent.

Les transferts des économies rapatriées par les émigrés chinois constituent une source de bénéfices importants pour les banques de Hongkong, tant par les commissions prélevées que par les profits de change (1). Les émigrés sont en majorité originaires du sud de la Chine, région dans laquelle circule le dollar de Hongkong. Les agences qui sont établies dans les pays à colonies chinoises, à Singapour par exemple, et se spécialisent dans les rapatriements de fonds, préféreraient faire le change des Straits Dollars contre taëls de Shanghai si le dollar de Hongkong était une monnaie d'or. Il y aurait toujours, en définitive, un risque inhérent aux variations des cours de l'argent. Mais l'opération effectuée par l'intermédiaire de Hongkong le retarderait jusqu'au moment où les avis de tirage du banquier de Singapour atteindraient son correspondant de Hongkong. Au contraire la conversion des Straits Dollars en taëls de Shanghai serait opérée immédiatement à Singapour. Quant au change Shanghai-Canton, il ne pourrait donner lieu à de grosses différences.

Le financement de la culture du riz ou de la production de la soie dans le sud de la Chine par les banques indigènes (2) de Hongkong serait à peu près impossible si le dollar de cette ville était basé sur l'or et devait être converti en monnaie-argent avec tout le risque que cette opération comporterait. Le commerce d'exportation chinois par Hongkong serait de même très compromis. La soie est vendue en monnaie de Canton par le pro-

(1) Les banques de Hongkong sont en général créditées à Londres de la contrevaletur en sterling des dispositions sur leurs caisses.

(2) Les banques étrangères et les banques chinoises « foreign-style » ne se livrent pas à cette catégorie d'opérations.

ducteur à un négociant de Canton qui la vend en dollars de Hongkong à un exportateur de cette place. Ce dernier ne paie le négociant que lorsqu'il a fait escompter sa traite sur l'acheteur étranger. Il peut donc s'écouler un certain temps entre le paiement et la recette pour le négociant, et une base monétaire commune à Canton et à Hongkong semble seule satisfaisante.

En résumé, c'est à cette parenté que Hongkong doit sa situation florissante. De plus l'argent lui a permis de lutter contre la dépression économique mondiale, la valeur-argent des principaux articles de consommation s'étant montrée bien plus stable que leur valeur-or depuis une vingtaine d'années.

CHAPITRE II

LE SYSTÈME MONÉTAIRE DE HONGKONG

Le premier essai pour introduire à Hongkong un dollar britannique (1866) fut marqué par un échec car ce dollar, bien que de même taille et de même poids que la piastre mexicaine, était d'un titre légèrement inférieur. Cette tentative fut renouvelée en 1895 et cette fois le dollar britannique fut accueilli avec faveur non seulement à la Colonie, mais aussi dans tout le nord de la Chine.

Aujourd'hui encore la piastre mexicaine et les *chopped* dollars sont monnaies légales à côté du dollar britannique. Pour la piastre mexicaine l'ordonnance en vigueur est le « Hongkong (Coinage) Order » du 2 février 1895 dont nous reproduisons les dispositions essentielles :

ARTICLE PREMIER. — La piastre-argent mexicaine sera l'unité monétaire de la Colonie. Le British Dollar et le Hongkong Dollar, tous deux de 26,956 grammes d'argent à 0,900 (1), seront considérés comme égaux à l'unité monétaire.

Mais ce texte ne correspond plus à la réalité pour la piastre mexicaine que les commerçants n'acceptent pas au pair. En 1926, 100 dollars britanniques cotaient 80 taëls de Shanghai tandis que l'on pouvait importer de cette ville 100 piastres pour 73 taëls.

(1) Le Hongkong Dollar est celui qui a été frappé de 1866 à 1868, tandis que le British Dollar est celui qui a été frappé en exécution du British Dollar Order de 1895. Dans la pratique on ne fait pas de distinction entre eux.

Les *chopped* dollars sont monnaie légale depuis le 21 octobre 1895. Cette situation curieuse provient de ce que ces dollars étaient très répandus à Canton et fréquemment utilisés pour les règlements à l'étranger. Le Gouvernement de Hongkong n'ayant pu obtenir des autorités chinoises l'interdiction de la pratique de l'estampillage a préféré la sanctionner pour ne pas entraver les rapports commerciaux avec le Kouang-Toung. Mais les *chopped* dollars ne sont acceptés par les commerçants que pour leur valeur intrinsèque sur la base de 71,7 taëls-poids de Canton pour 100 dollars.

La seule monnaie légale qui conserve un rôle effectif est donc constituée par le dollar britannique et par les pièces divisionnaires dont le pouvoir libératoire est de \$ 2. La plus courante est celle de 10 cents.

	Titre	Grammes
1 dollar	0.900	26,956
50 Cents	0.800	13,576
20 Cents	0.800	5,430
10 Cents	0.800	2,715
5 Cents	0.800	1,357
1 Cent de cuivre (pouvoir libératoire \$ 1.)		

La parité du dollar de Hongkong et de la livre sterling se calcule sur la base des dollars frappés à Londres car Hongkong, n'ayant pas d'Hôtel des Monnaies, n'importe pas de barres d'argent (sauf pour de faibles besoins industriels). Le coût d'un dollar frappé à Londres (1) s'établit ainsi :

? pence	= HK \$ 1
HK \$ 1.	= 416 grains à 0,900 (26,956 gr.)
1000 grains à 0,900.	= 900 grains fin
925 grains fin	= 1000 grains std.
480 grains std.	= 1 oz. std.
1 oz.	= Cours de Londres

La constante est 0,8432, et il faut lui ajouter la retenue de l'Hôtel des Monnaies (2%), les divers frais de

(1) Les dollars de Hongkong sont frappés à Bombay ou à Londres.

transport (près de 1%) et la perte d'intérêt, ce qui l'élève à 0,876 environ. La parité du dollar de Hongkong est donc la valeur à Londres de 0,876 onces d'argent standard.

En ne tenant pas compte des frais et de la perte d'intérêt, la parité Hongkong-Shanghai est de :

$$\text{HK \$ 100} = \text{Sh. Tls. 72.14}$$

La parité sur Canton est plus difficile à établir puisque, en dehors des billets, la monnaie de cette place ne comprend que des pièces d'argent de 20 cents et des cents de cuivre. La pièce de 20 cents dont le titre est théoriquement 0,700 est l'unité monétaire et pèse exactement le cinquième du poids du dollar de Hongkong (0,900). La parité devrait donc être :

$$\text{HK \$ 1} = \text{C'ton \$ } \frac{0,900}{0,700} = 1,2857$$

mais elle varie suivant le titre réel des pièces de 20 cents (1).

Malgré la définition légale que nous venons de rappeler, l'étalon monétaire à Hongkong est en pratique le billet de banque et non pas le dollar.

A la suite de l'interdiction d'exporter l'argent monnayé en 1922, le public s'aperçut que les dollars ne pouvant plus être utilisés pour les règlements à l'extérieur de la Colonie devenaient sans intérêt pratique et que les billets étaient beaucoup moins encombrants. Ces derniers furent ainsi considérés comme la véritable monnaie dans le commerce et dans les opérations de change. En 1930 la Chine ayant refusé de laisser pénétrer les dollars d'argent d'origine étrangère sur son territoire, le dollar de Hongkong perdit définitivement le débouché des provinces chinoises du nord. L'habitude prise par les

(1) Les opérations traitées sur le marché des changes de Canton portent toutes sur le dollar de Hongkong qui sert d'intermédiaire pour les autres monnaies.

milieux d'affaires de n'utiliser les dollars que pour les petits paiements s'en trouva confirmée.

L'émission des billets, réservée aux seules banques britanniques (Hongkong and Shanghai Banking Corporation ; Mercantile Bank of India Ltd ; Chartered Bank of India, Australia and China), doit être autorisée et contrôlée par le Gouvernement Colonial. Le maximum des billets à émettre (1) et la couverture des engagements, en espèces ou en certaines catégories de titres, sont fixés par ordonnances. Les billets des banques de Hongkong, surtout ceux de la Hongkong and Shanghai Bank, sont très appréciés en Chine et circulent en quantités importantes dans tout le sud (2).

Le dollar-argent ayant disparu presque complètement de la circulation, on a vu se produire le phénomène très curieux de la prime sur les billets dont l'importance ne peut s'expliquer, comme en France avant la guerre, par la plus grande maniabilité de la monnaie de papier. Lorsque dans un pays la quantité de moyens de paiements est inférieure aux besoins, le pouvoir d'achat des billets s'élève légèrement jusqu'au point où il devient avantageux d'importer du métal et de le convertir en signes monétaires dont l'afflux tend à faire remonter les prix à leur niveau antérieur. Ici joue ce que l'on appelle le « bullion point » supérieur. Or, à Hongkong la population ayant perdu l'habitude d'utiliser les dollars, personne ne songe à en importer de Londres dans une telle circonstance. La demande de numéraire est adressée aux banques, et pour peu que celles-ci tardent à émettre de

(1) Les banques peuvent être autorisées à dépasser le maximum de l'émission dans les circonstances exceptionnelles et graves, moyennant la constitution d'une couverture égale à l'excédent. Cependant la charte de la Hongkong and Shanghai Bank lui accorde cette faculté sans la subordonner à la nécessité d'une autorisation spéciale.

(2) Les billets de la Hongkong and Shanghai Bank sont émis la seule monnaie de Shameen, la concession étrangère de Canton.

nouveaux billets en quantité suffisante, les billets en circulation enregistrent une prime qui a été jusqu'à 7 %, et même 20 % en septembre 1929.

Cette situation anormale est due au montant élevé des sommes rapatriées par les émigrés chinois. Un Chinois de Singapour désire envoyer St. \$ 100 à sa famille à Canton. Il se présente à un banquier local qui fait le change, disons à 120, et avise son correspondant de Hongkong d'avoir à payer HK \$ 120 au bénéficiaire du transfert. Il l'en couvre en le priant de le débiter en compte ou en le faisant créditer à Londres de l'équivalent en sterling. L'opération se traduit, pour la banque tirée, par une demande de 120 dollars en billets, dont l'équivalent en barres d'argent (1) ne s'ajoute pas à la réserve de couverture des banques d'émission. Si le bénéficiaire du tirage laisse les HK \$ 120 en dépôt, la situation reste la même : les engagements des banques augmentent plus rapidement que les réserves métalliques et les billets ne peuvent être émis en quantité suffisante pour répondre aux besoins (2).

(1) Les dollars ne circulant plus, les banques conservent des barres d'argent en couverture pour éviter les frais de frappe et d'expédition.

(2) Nous reproduisons, en exemple, les chiffres à certaines dates des engagements de 17 banques de Hongkong et de la circulation des billets, pour montrer l'importance du gonflement anormal des moyens de paiement. (En milliers de dollars).

	Engagements à vue (banques exceptées)	Dépôts fixes	Billets en circulation
31 oct. 1926	67.782	67.242	65.644
» 1927	64.857	81.151	62.679
» 1928	66.408	88.389	64.151
» 1929	72.219	107.244	68.140
» 1930	113.559	159.587	119.301
31 mars 1931	129.793	155.205	154.894

Vers la fin de 1930 quelques banques ont proposé de fixer à 5 % la prime sur les billets ; 950 dollars-papier auraient été échangeables contre 780 onces d'argent fin (contenues dans 1000 dollars britanniques), ce qui reviendrait à adopter en fait le « Silver Bullion Standard » avec une nouvelle définition du dollar. Cette solution n'a pas été retenue car la principale des banques d'émission a déclaré ne pas pouvoir se contenter d'un escompte de 5 % sur l'argent qu'elle pouvait importer à meilleur compte.

Ce sont ces conditions extrêmement préjudiciables à la colonie, puisqu'elles élevaient le change de sa monnaie, qui ont déterminé la mise à l'étude d'une réforme. Un comité composé de fonctionnaires, commerçants, banquiers et représentants de la population chinoise fut nommé par le Gouverneur en avril 1930, puis une commission déjà mentionnée, composée de trois membres étrangers à la Colonie (1), fut envoyée sur place par le Gouvernement anglais. Ces derniers délégués, remarque M. E. Kann, étaient pourvus d'une mentalité fortement « aurifiée ». Le comité local et la commission arrivèrent pourtant à des conclusions identiques : Hongkong ne doit pas abandonner l'argent tant qu'il sera la monnaie du commerce chinois. Par contre, et ici l'on retrouve l'écho des travaux du Dr Kemmerer, si la Chine adoptait l'étalon d'or, Hongkong devrait non pas même la suivre, mais la devancer.

La dernière partie du rapport des trois experts est consacrée à cette éventualité et recommande la constitution d'une réserve en sterling dans le but de préparer la stabilisation du dollar sur la base de l'or. Il est probable que ce projet ne sortira pas des dossiers avant longtemps. Les suggestions les plus intéressantes sont celles qui ont trait à l'amélioration du système actuel.

(1) Le Gouverneur de la South African Reserve Bank et deux fonctionnaires des services coloniaux.

Le maintien d'une monnaie d'argent est vital pour Hongkong à l'égard de son commerce avec la Chine. Le dollar-argent, seule monnaie légale, ne remplit cependant plus ses fonctions. Le poids des espèces nécessaires pour payer une automobile de G. \$ 1000 en est la meilleure preuve. L'emploi du billet de banque supprime cet inconvénient, mais ses avantages ont une contrepartie dont nous venons de montrer la gravité. Tandis que la circulation se contracte automatiquement dès que la valeur de change de la monnaie tombe au-dessous du point de sortie de l'argent, elle ne répond au contraire à la demande qu'avec résistance.

Les banques qui n'ont pas le droit d'émettre des billets hésitent à recourir à l'importation de dollars-argent en cas d'insuffisance monétaire. La frappe de ces pièces, leur transport et la perte d'intérêt impliquent en effet des frais élevés pour un résultat de courte durée; la monnaie métallique, n'ayant pas la faveur du public, refluerait très rapidement vers leurs caisses. Les banques d'émission sont donc sollicitées d'émettre des billets, surtout la Hongkong and Shanghai Bank qui n'est pas limitée par un maximum rigide, mais pour qui cependant cette opération n'est pas avantageuse. Elle s'y est prêtée en général, pour répondre aux besoins de la Colonie, sauf pendant une courte période en 1929, refus qui fit monter le dollar à 20 % au-dessus de la parité de l'argent.

La solution proposée par les experts consiste à établir le système monétaire de Hongkong sur la base du Silver Bullion Standard. Au lieu d'être définie par une certaine pièce d'argent l'unité serait un poids d'argent fin, 24 gr. 26, qui représente le métal fin d'un dollar britannique. Les billets, devenus seule monnaie légale, seraient remboursables à vue en barres d'argent, avec un minimum correspondant à la valeur d'une barre standard. L'émission des billets serait de même soumise à un minimum de \$ 20.000. Les banques se trouvant

dans l'obligation d'acheter et de vendre de l'argent en barres à des prix déterminés, les « bullion points » supérieur et inférieur seraient nettement fixés. Ce système est la transposition à l'argent des règles du Gold Bullion Standard.

TROISIÈME PARTIE

LE MARCHÉ. L'EFFONDREMENT DES COURS

CHAPITRE PREMIER

LES GRANDS MARCHÉS MONDIAUX

Pour étudier les cours de l'argent, il est indispensable de savoir comment on vend et comment on achète ce métal. La pratique commerciale est en rapports étroits avec l'organisation des grands marchés, sur laquelle nous nous limiterons à un exposé succinct puisque cette matière est traitée dans tous les ouvrages consacrés à l'argent-métal.

Le marché mondial par excellence a été jusqu'à la guerre celui de Londres. Mais par suite des restrictions apportées aux exportations anglaises d'argent pendant une certaine période des hostilités, New-York saisit avec empressement cette occasion de supplanter Londres, et a pris par la suite une place de première importance. Cette nouvelle situation est logique puisque l'Amérique, surtout l'Amérique du Nord, est la source principale de la production de l'argent. Mais Londres n'a pas été éclipsée, tant s'en faut, et ses cours règlent en principe les transactions dans les deux hémisphères. Les américains escomptaient beaucoup de la défaillance de la livre

sterling, mais le marché anglais n'en a pas été sérieusement affecté.

Outre une raison de pure tradition, Londres est en effet, par son organisation commerciale et financière, en relations étroites avec toutes les parties du monde et notamment avec l'Extrême-Orient, le plus vaste débouché de l'argent. Presque toutes les grandes banques anglo-asiatiques qui financent le commerce de l'Inde et de la Chine sont établies dans la *City* et leur concours est souvent nécessaire aux opérateurs indiens ou chinois. La livre sterling est universellement appréciée et Londres est le centre le plus important pour les changes. Les nombreuses lignes de navigation qui convergent vers l'Angleterre assurent les transports avec régularité et fréquence, et les frêts des compagnies anglaises sont généralement avantageux. Enfin la réputation mondiale des maisons spécialisées dans le commerce de l'argent est de nature à donner toute confiance aux acheteurs et aux vendeurs. Leur habileté dans les opérations d'arbitrage et dans la réalisation sans heurts de stocks considérables est bien connue. On cite par exemple le cas des ventes d'argent du Gouvernement siamois qui sont passées inaperçues.

Ces maisons sont au nombre de quatre : MM. Mocatta & Goldsmid, Pixley & Abell, Sharps & Wilkins et Samuel Montagu & Co. Ces courtiers se réunissent chaque jour chez l'un d'eux pour fixer les cours. Ils comparent les ordres en main et confrontent leurs positions respectives à l'achat ou à la vente à un prix donné. Celui fixé à la précédente réunion sert de base à l'établissement du cours du jour. Il est haussé ou baissé suivant que les offres sont inférieures ou supérieures aux demandes, jusqu'à un cours tel que les ordres d'achat et de vente auxquels il peut être appliqué soient équilibrés.

On cote chaque jour deux cours, le comptant, *spot* ou *ready*, et le terme ou *forward*. L'opération au comptant

doit être dénouée par livraison dans les sept jours, l'opération à terme dans les deux mois. Bien que l'on puisse traiter pour livraison plus éloignée, à 3, 4, 5 et 6 mois et même davantage, ou plus rapprochée, le cours du forward correspond à la livraison à deux mois qui est considérée comme normale. Ce délai se justifie par la pratique commerciale. Les principaux vendeurs d'argent sont les grands fondeurs. Lorsqu'une entreprise minière lui délivre du minerai ou des concentrés à traiter, le fondeur la paie sur la base du cours de vente à terme, diminué des frais de traitement et de son bénéfice, et il vend immédiatement à deux mois le métal affiné qu'il aura obtenu et expédié sur le marché dans ce délai. Si un retard survient, il rachètera le métal à l'échéance, le revendant à deux mois.

Les cours de Londres sont ceux de l'once d'argent standard, c'est-à-dire au titre de 37 /40, et sont exprimés en pence et fractions. La différence entre les cours spot et forward dépend de facteurs divers, notamment de la tendance de la spéculation. Si la demande d'argent à deux mois est soutenue, cet écart peut représenter la perte d'intérêt pour l'opération au comptant (prime du forward). Enfin, les barres d'argent pour être acceptées ne doivent pas être au titre standard, mais à 0,996 /0,999 (1). Elles pèsent habituellement de 30,5 à 37 kg, et leur titre est certifié par l'un des quatre essayeurs de la Banque d'Angleterre et de la Monnaie.

Les courtiers considèrent le volume d'affaires petit jusqu'à quelques centaines de milliers d'onces, modéré jusqu'à un ou deux millions d'onces, et large au-dessus.

Le marché américain prend une importance sans cesse accrue et est aujourd'hui le principal fournisseur de la Chine. Il travaille en relations étroites avec celui de Londres dont il continue à dépendre bien qu'il soit un

(1) Le titre des barres acceptées en Extrême-Orient varie entre ces deux limites.

des éléments importants des variations des cours anglais, notamment par l'activité de ses spéculateurs. Il comprend deux grands centres, New-York et San Francisco, qui sont les ports de sortie de l'argent-métal : New-York exporte vers l'Angleterre et l'Inde anglaise, tandis que San Francisco exporte vers la Chine.

La situation privilégiée du marché américain et son énorme volume d'affaires sont dûs à ce qu'il concentre l'argent produit non seulement aux Etats-Unis, mais au Canada et au Mexique, et aussi à ce que la plus grande partie de la production nord-américaine de minerais est traitée aux Etats-Unis. Les importations de minerais, de concentrés ou de métal affiné d'origine canadienne ou mexicaine sont effectuées par mer ou par voie ferrée. Les barres d'argent ne sont pas obligatoirement essayées, car elles portent une marque d'origine, et tout le commerce de l'argent est entre les mains de sociétés minières, affineurs et banques présentant toutes garanties. Les barres mexicaines sont accompagnées d'un certificat établi par la Monnaie de Mexico.

New-York dispose de nombreuses facilités telles que celles offertes par la Chemical Safe Deposit Co, qui possède une remarquable installation de chambres fortes et délivre des récépissés de dépôt de lingots d'argent. Ces récépissés peuvent être endossés en garantie ou en changement de propriété comme les warrants des Magasins Généraux, et cette société centralise toutes les manipulations de barres, effectuées au minimum de frais.

A la différence de Londres, il n'y a pas de cours officiel à New-York. Ce qu'on y appelle le cours officiel, publié vers midi, ne correspond pas nécessairement aux cours pratiqués sur le marché à une autre heure de la journée (1). Les ordres sont généralement exécutés à des cours supérieurs de $\frac{1}{2}$ % à ceux de la cote. Le marché qui est

(1) C'est cependant le cours officiel qui détermine le prix auquel les fondeurs paient l'argent contenu dans les minerais.

ouvert du matin au soir varie suivant les offres et les demandes. Les cours de Londres qui sont fixés à 13 h. 45 (heure anglaise) sont reçus vers 10 h. en même temps que ceux de Shanghai, Hongkong et Bombay. Par suite New-York traite avec Londres dans la matinée et l'après-midi avec San Francisco, le décalage de l'heure étant inverse. Le prix de l'argent est fixé en cents par once troy au titre de 0,999 (once de fin) et les barres doivent contenir 999 millièmes d'argent fin au minimum.

Les transactions s'effectuent pour livraison immédiate, ou à une semaine, et à terme. Les contrats à terme pouvaient être conclus pour des échéances allant jusqu'à six mois. Mais il y a eu sur ce point une importante modification en 1931. Le 15 juin le National Metal Exchange of New-York City a ouvert en effet un marché à terme pour l'argent-métal.

Il y a donc maintenant à New-York deux marchés distincts pour ce métal. Le plus ancien est libre et est composé des banques, producteurs et négociants en métaux précieux. Ce que nous venons de voir s'applique à ce marché libre. Au contraire le marché récent présente plusieurs caractéristiques. Il offre toutes les garanties des bourses officiellement réglementées et c'est le seul sur lequel on puisse opérer sur des échéances très éloignées allant jusqu'à 12 mois. Il permet donc aux banques de recevoir en paiement les monnaies d'argent autrefois inacceptables, à condition de se couvrir immédiatement par des ventes à longue échéance. L'unité de négociation est fixée à 25.000 onces. Des dispositions rigoureuses fixent les marges de garantie, cautionnements, etc. Pour le reste, on peut se reporter dans l'ensemble à ce que nous avons dit du marché libre.

Les américains n'ont pas dissimulé leur ambition en créant le marché à terme réglementé pour l'argent et son activité est assez importante. Mais les courtiers de Londres ne pensent pas qu'il puisse avoir une grande influence sur leur marché ; ils rappellent qu'une tentative

de ce genre avait déjà été faite il y a plusieurs années aux Etats-Unis, sans résultats.

Signalons que les opérateurs d'Extrême-Orient peuvent traiter en Sterling (pence par once standard) à New-York pour livraison à Londres. La première de ces places est en effet le producteur et peut toujours faire parvenir à Londres dans les 10 jours les stocks qui y sont nécessaires. Cependant le Sterling est abandonné dans ces transactions depuis que l'Angleterre a suspendu la convertibilité des billets. Les variations de change de la Livre ont donné une grande activité aux opérations d'arbitrage sur argent entre New-York et Londres.

Le marché de San-Francisco dépend principalement de la demande de la Chine, ce qui permet quelques opérations d'arbitrage avec New-York. En principe les cours de San-Francisco ne sont pas supérieurs à ceux de New-York de plus d'une fraction représentant les frais d'expédition du métal de la seconde de ces places à la première. Il en est autrement quand les demandes à San-Francisco sont pour exportation immédiate et que ce marché a des difficultés à se procurer des stocks disponibles dans le court délai imparti. De plus les producteurs du Mexique font des expéditions sur l'un ou l'autre de ces marchés, mais les frais de transport pour New-York sont les moins élevés.

En général les cours sur les marchés américains sont au-dessous de la parité de Londres, probablement parce qu'ils sont mieux approvisionnés et que le volume des transactions y est plus large.

Les autres centres importants sont Bombay, Shanghai et Hongkong.

CHAPITRE II

LE MARCHÉ DE L'ARGENT-MÉTAL DEPUIS 1920

Le marché de l'argent-métal pendant la guerre a été caractérisé par une hausse exceptionnelle qui s'est poursuivie jusqu'en 1920. Elle fut particulièrement aiguë en 1919 : la moyenne mensuelle des cours de Londres s'éleva de 48,4 pence en janvier à 76 d. 4 en Décembre. Le plus haut de l'année fut de 79 $\frac{1}{8}$ le 16 décembre. Mais le maximum n'a été atteint que le 11 février 1920, avec 89 $\frac{1}{2}$ pence l'once standard au comptant, soit plus de 4 fois le cours minimum touché avant-guerre, 21 $\frac{11}{16}$ en 1902 (1).

Un mouvement d'une telle ampleur ne pouvait être de longue durée et dès le 13 février le cours était abaissé de 5 $\frac{3}{4}$ d. Après cette date la chute s'accrut jusqu'au moment où les cours se sont trouvés sensiblement fixés entre 30 et 40 d. en 1921. La dépréciation du métal, interrompue pendant une courte période, marquait un palier de 1921 à 1925 et reprenait ensuite une allure rapide. Au début de 1931, l'argent ne valait plus que 12 d., autre cours sans précédent. Aujourd'hui son prix oscille autour de 14 à 15 pence-or.

(1) Le maximum a été enregistré à New-York en décembre 1919, avec \$ 1,37 $\frac{1}{2}$ l'once. Cette différence de dates est due aux fluctuations du change anglais.

Peu d'événements caractéristiques depuis 1920 sont responsables de cette baisse, à l'exception du rapport de la Commission Hilton Young sur la réforme monétaire indienne. Nous l'utiliserons donc pour diviser notre exposé en deux périodes s'étendant du 11 février 1920, date du cours culminant, à la publication de ce rapport le 4 août 1926, et de la fin de 1926 à 1931. Ce n'est cependant qu'en 1929 que la débâcle de l'argent a commencé. Par la suite, des cours extrêmes ont été atteints en un très court laps de temps (1).

§ I. — *De 1920 au 4 août 1926* (Rapport Hilton Young)

Nous examinerons en premier lieu ce qu'est devenu le Pittman Act voté aux Etats-Unis à la fin de la guerre et sur lequel les producteurs d'argent américains fondaient de très grands espoirs. Assez complexe dans son inspiration cette loi était en effet, au point de vue qui nous intéresse ici, surtout une tentative de stabilisation du prix de l'argent. Ce n'était d'ailleurs pas la première. En 1890 par exemple, le Congrès votait le Sherman Act qui obligeait le Gouvernement américain à acheter 4.500.000 onces d'argent par mois payables en *Silver certificates*. Ce soutien était nécessité par la baisse de l'argent à cette époque, et les producteurs des Etats-Unis en attendaient l'arrêt de ce mouvement. Les cours se maintinrent difficilement à 50 pence l'once. Mais la loi dut être abrogée en 1893 par suite de la suspension de la libre frappe dans l'Inde, et l'argent s'effondra.

Après être restés assez bas au début des hostilités de 1914, les cours s'élevèrent sensiblement en 1915 et deux

(1) Circulaires et revues annuelles de MM. Samuel Montagu & Co et Sharps & Wilkins (Londres) et de MM. Handy & Harman (New-York).

ans plus tard lors de l'entrée en guerre des Etats-Unis. La demande d'argent était considérable, notamment par suite de la balance commerciale favorable de la Chine et de la diminution de la production. L'Inde traversait une crise monétaire très grave due à plusieurs circonstances : arrêt des importations d'or, balance commerciale créditrice, paiements effectués par le Gouvernement de l'Inde pour le compte du Gouvernement anglais (1), hausse des prix intérieurs et appréciation de l'argent. La circulation des roupies devint tout à fait insuffisante et le manque d'éducation monétaire de la population ne permettait pas des émissions supplémentaires de billets, ceux-ci n'étant utilisés que dans les grandes villes. Divers remèdes furent envisagés et essayés sur lesquels nous n'insisterons pas : hausse et contrôle du change sur Londres, ventes d'or. La solution consistait naturellement à frapper de nouvelles roupies. Mais outre le faible débit des Hôtels des Monnaies, il devenait de plus en plus difficile de se procurer de l'argent sur le marché. Au début de 1918 la situation était angoissante et les autorités redoutaient des troubles et des conséquences politiques graves.

Le stock d'argent que les Etats-Unis détenaient en contre-partie des Silver certificates en circulation s'élevait à 440 millions d'onces de métal fin environ. Il était plus que suffisant pour répondre aux besoins mondiaux, et l'Angleterre fit connaître aux Etats-Unis, par la voie diplomatique, qu'elle était acheteur d'argent pour l'Inde. Il y eut des discussions ardentes sur le prix. L'Angleterre proposait 85 cents. Les producteurs trouvaient au contraire l'occasion inespérée de rétablir l'ancienne valeur légale de l'argent, 129 cents. L'accord

(1) Par exemple pour couvrir les dépenses des expéditions militaires en Mésopotamie, Perse et Afrique Orientale. Il ne s'agissait pas d'avances au Gouvernement anglais mais d'un simple problème de transfert, car la trésorerie de l'Inde était créditée de l'équivalent en Sterling des dépenses en roupies.

se fit sur le prix de 1 dollar. Le Gouvernement américain décida de demander au Congrès l'autorisation de disposer d'une partie de la réserve des Silver certificates. Voté sur la proposition de M. Pittman, sénateur du Nevada, l'Act du 23 avril 1918 était double :

1^o Il donnait au Gouvernement tous pouvoirs à l'effet de fondre jusqu'à 350.000.000 dollars d'argent (270.000.000 oz.) contre retrait préalable des certificats, et de les vendre à \$1 l'once de fin au minimum. C'était ce qui importait à l'Inde, qui reçut 200.000.000 oz.

2^o La section 2 comprenait des dispositions de portée plus lointaine tendant à stabiliser les cours de l'argent. Le Trésor était dans l'obligation de racheter sur le marché au prix fixe de 1 dollar l'once une quantité d'argent égale aux ventes effectuées en vertu de l'Act. Le bénéfice de cette mesure était cependant limité aux offres d'argent extrait et affiné aux Etats-Unis. Les producteurs nationaux se trouvaient ainsi libérés de leur crainte de voir le Gouvernement spéculer à la baisse de l'argent. Enfin la loi prévoyant le cas où dans l'avenir les cours de l'argent américain s'élèveraient au-dessus de 1 dollar, autorisait la vente à ce cours, sous certaines conditions, d'une partie des quantités de métal déjà rachetées.

En fait 208 millions d'onces seulement furent vendus, y compris les 200 millions destinés à l'Inde. Les rachats commencèrent en juin 1920 et il y eut deux cours pour l'argent sur le marché américain, dont l'un s'appliquait aux achats d'argent « indigène » réglementés par le Pittman Act. On cotait invariablement 99 1/2 cents, sauf si le cours de l'argent étranger était plus élevé. Mais l'effet de cette législation fut de courte durée. A la fin de 1922 les 208 millions d'onces vendus étaient presque reconstitués et les producteurs manifestèrent une réelle inquiétude devant l'imminence de la fin des interventions de la Trésorerie américaine. Le dernier achat eut lieu en 1923 bien que les représentants

des Etats de l'ouest au Congrès aient déclaré avec insistance que suivant leur interprétation de l'Act de 1918 le Gouvernement restait dans l'obligation de racheter 14.590.000 onces d'argent. Cette controverse s'envenima et en 1927 l'American Silver Producers' Association intenta une action en justice contre le Trésor. La Cour Suprême la débouta le 26 juin 1928.

Les éléments déterminateurs de la chute des cours après le record du 11 février 1920 ont été nombreux. Le Gouvernement de l'Inde prit d'énergiques mesures pour enrayer les perturbations monétaires dues à l'appréciation de l'argent. Toute la réglementation restrictive des mouvements de ce métal fut abrogée au moment de la stabilisation de la roupie à 2 shillings. Les importations et exportations et le libre usage des monnaies métalliques furent autorisés. Par suite, les ventes de roupies fondues augmentèrent l'offre de métal sur le marché. L'affaiblissement du titre des monnaies d'argent anglaises, canadiennes et hollandaises, les ventes massives de monnaies et de bijoux par le continent eurent des résultats analogues. Une vague d'économies et de restrictions passait sur l'Europe. Les affineurs surchargés de besogne demandaient de longs délais. Les ventes étaient donc effectuées à deux mois et le cours du forward tomba à 3 d. au-dessous du spot. Devant l'afflux d'argent venu d'Europe, le marché de Londres devint très indépendant de celui de New-York, et il lui imposa ses cours. La production du Mexique s'améliora après le changement de Gouvernement de l'été 1920. La mousson fut tout à fait insuffisante dans l'Inde, les exportations de la Chine étaient arrêtées et les stocks de Shanghai étaient considérables, les importations d'argent en Chine durant l'année précédente ayant largement répondu aux besoins monétaires de ce pays. Jusqu'au 19 novembre 1920, les cours se maintinrent au-dessus de 50 pence, soutenus par les achats des Etats-

Unis. Mais ils tombèrent à $38 \frac{7}{8}$ le 10 décembre, en grande partie sous l'action déprimante de l'annonce d'une famine en Chine et de l'interdiction d'en exporter certains produits alimentaires.

En 1921 la baisse continua par suite de la réduction sensible de la demande des bazars indiens. Le 5 mai l'argent cotait $30 \frac{5}{8}$ au comptant et $30 \frac{1}{8}$ à deux mois, cours au-dessous du niveau d'avant-guerre si l'on tient compte de la dépréciation du Sterling. 32.150.000 onces d'argent démonétisé furent mises en vente par l'Allemagne qui chercha d'abord à obtenir des crédits couverts par ce stock dans l'attente de sa réalisation. La Grande-Bretagne ayant annoncé qu'elle le taxerait à 26 % au titre des Réparations, cet argent fut expédié aux Etats-Unis en garantie d'une assistance financière.

Un net mouvement de reprise se manifesta pendant l'été. Les bazars indiens redevinrent actifs, trouvant avantage, grâce à l'appréciation de l'or, à exporter ce métal et à importer de l'argent. La balance commerciale de l'Inde fut légèrement créditrice par suite de ces ventes d'or. La spéculation se développa dans de grandes proportions. Enfin le Mexique taxa les exportations d'argent à 5 ou $5 \frac{1}{2}$ % selon que les cours de New-York étaient inférieurs ou supérieurs à 60 cents. Ces diverses causes firent remonter l'argent à $43 \frac{3}{8}$ d. le 27 septembre 1921, pour peu de temps cependant car la demande chinoise qui s'était élevée retomba à la suite de difficultés financières. L'année se termina sur les cours de $34 \frac{5}{8}$ spot et $34 \frac{1}{2}$ forward.

Les années suivantes ne présentent aucun fait saillant et les cours sont demeurés stables. En 1922 les achats de l'Inde et de la Chine se poursuivirent à une cadence monotone et au printemps l'Amérique absorba une assez forte quantité d'argent pour soutenir les cours. L'écart entre le plus haut et le plus bas n'a été que de 7 d. L'année 1923 a été surtout marquée par la spéculation asiatique.

De larges positions « vendeur » ont été prises, déterminant une prime constante du spot sur le forward. La frappe était suspendue dans la plupart des pays, et le mouvement commercial très réduit ne justifiait pas d'achats importants. Les cours oscillèrent entre $30 \frac{1}{2}$ et $33 \frac{11}{16}$. En 1924, les ventes d'argent démonétisé furent insignifiantes et des achats furent effectués en vue de la frappe de pays d'Europe, tels que la Russie qui aurait acheté 30.000.000 onces d'argent, et l'Allemagne, l'Autriche et la Pologne. Les cours légèrement améliorés se maintinrent entre $31 \frac{1}{2}$ et $36 \frac{1}{16}$. En 1925, l'écart fut resserré entre $31 \frac{1}{16}$ et $33 \frac{7}{16}$ pence.

Les positions prises en couverture des opérations de change avec la Chine et la demande constante de l'Inde due à une série de bonnes récoltes formaient les seuls soutiens du marché. Ceux-ci furent eux-mêmes très affaiblis en 1926, année qui devait marquer une date sombre dans l'histoire de l'argent. La Chine disposa d'une partie des stocks de Shanghai, fait rare qui attira l'attention, et exporta 600.000 onces à Londres. Le cours le plus haut de l'année fut celui du 4 janvier, $31 \frac{13}{16}$ pence au comptant et $31 \frac{3}{4}$ à terme. Dès avril on enregistra des cours inférieurs à 30 pence. Mais c'est à partir du mois d'août, lorsque les conclusions de la Royal Commission on Indian Currency furent rendues officielles, que les cours maxima s'établirent définitivement au-dessous de ce niveau.

§ 2. — *Le marché de l'argent depuis le 4 août 1926*

Dès que la rumeur se répandit dans les bazars indiens que les recommandations de la commission étaient nettement défavorables à l'argent, le marché fut assailli par une vague de pessimisme et les cours tombèrent de 1 penny à Londres. La partie la plus commentée du plan proposé était évidemment celle qui visait la réali-

sation en dix années d'une fraction importante de l'argent de la Currency Reserve. Aucune vente n'était prévue à délai rapproché, mais suivant l'expression imagée de M. Kann, la menace planait sur le marché comme un nuage noir. Les spéculateurs, plus spécialement les chinois, prirent chaque jour des positions à la baisse et une sérieuse panique en résulta. Le 20 octobre 1926 les cours étaient descendus à $24\frac{1}{8}$ pence, soit une chute de 25 % par rapport au début de l'année.

Les difficultés rencontrées par le Gouvernement de l'Inde pour faire adopter la réforme par la *Legislature* ne rendirent pas l'aisance au marché. Les bazars étaient nerveux par l'incertitude et les cours étaient très instables. Après avoir atteint 28 pence le 3 février 1927 par suite du nouvel an chinois (2 février) et de la situation très troublée à Hankéou (1), les cours retombèrent à $25\frac{3}{16}$ au milieu de mars, les bazars demeurant inactifs. Pourtant les achats de l'Inde pour l'intérieur du pays en avril les ramenèrent à $26\frac{3}{4}$, et en prévision d'excellentes récoltes consécutives à une bonne mousson, les cours restèrent aux environs de 26 pence jusqu'à la fin de juillet.

C'est à ce moment que se place la première déclaration officielle sur la politique du Gouvernement de l'Inde à l'égard de la démonétisation de l'argent. Au début du mois d'août il fut annoncé que le Trésor avait récemment vendu les 9.200.000 onces d'argent en lingots de la Currency Reserve et que ce métal serait remplacé par des fonds d'Etat jusqu'au moment où le produit de la vente, en sterling, serait encaissé. Cet avis pouvait laisser entendre que le Gouvernement ayant jeté par-dessus bord ses stocks

(1) Le nouvel an chinois est une époque de l'année marquée par des rapatriements de fonds très importants effectués par les émigrés, donc par une demande d'argent accrue.

Les opérations militaires en Chine sont également l'occasion de fortes importations d'argent destinées à faire face aux dépenses.

de barres d'argent ne serait plus vendeur pendant un certain temps. Mais l'appréhension n'en subsista pas moins et se traduisit par le cours de 24 $\frac{15}{16}$ d. le 11 août 1927. La reprise fut pourtant rapide car les baissiers jugèrent avantageux de se couvrir à ce cours. L'année se termina sur une note plus favorable déterminée par l'exportation directe de 4.000 barres d'argent de Bombay à destination de la Chine. On revit le cours de 27 d. spot le 6 décembre (26 $\frac{3}{4}$ d. pour le forward). Mais sitôt passé l'époque des importations de la Chine pour le nouvel an (23 janvier 1928), le marché fut privé de cet élément de soutien.

L'année 1928 débuta dans le calme. Le retrait par le Gouvernement de l'Inde du projet de loi sur l'Indian Reserve Bank passa presque inaperçu, tant cette issue était escomptée ; d'autre part, il ne modifiait en rien la position des autorités sur la transformation en or de la réserve de roupies. Par contre, l'intervention du Japon en Chine à la suite de l'attaque de Pékin par les Nationalistes et de la tension aiguë au Chantoung fut l'origine d'une grande activité. L'éventualité d'une expédition militaire japonaise et la perspective des achats d'argent qui auraient dû être effectués pour l'entretien des troupes nipponnes en Chine furent exploitées par la spéculation qui se donna libre cours sur l'argent et sur le change. Les vendeurs à découvert, aussi bien à Shanghai qu'à Londres, s'attaquèrent au yen, se couvrant par des achats d'argent à terme. Le 24 mai les prix se retrouvaient, après une hausse graduelle, à 28 $\frac{7}{8}$ d. au comptant et 28 $\frac{3}{4}$ d. à deux mois. L'apaisement du conflit les fit baisser à 27 d. en juin.

Aucune déclaration sur les ventes d'argent de l'Inde ne fut faite en 1928. Celles-ci s'élevèrent à 26.500.000 oz. au minimum dont 22.000.000 oz. exportées à Londres et 4.500.000 en Chine.

La promulgation de la loi monétaire française de 1928 fut allègrement accueillie par les haussiers. Elle contenait

en effet des dispositions relatives à la frappe d'un montant de 3 milliards de francs en pièces d'argent, et les achats de la France furent anticipés. Les bazars de l'Inde se mirent à la hausse. Mais comme les écus anciens devaient être retirés de la circulation au prix de 10 francs nouveaux seulement, il était plus avantageux de les vendre sur le marché. Ces pièces furent fondues en quantités considérables, soit en France, soit à Londres, et réalisées sur cette place. Les affineurs les vendaient à terme, mais les contre-parties étaient généralement des spéculateurs ; aux échéances les contrats furent dénoués par des liquidations importantes. La demande de l'Extrême-Orient pour « prompt shipment » étant très réduite, les cours s'abaissèrent au-dessous de 27 d. Par contre, la Pologne acheta 6.500.000 onces d'argent. La Belgique lui en fournit la moitié sur ses stocks d'argent démonétisé, diminuant d'autant la quantité d'argent qu'elle se disposait à mettre sur le marché. L'année 1928 se termina sans particularités dignes de remarque, sensiblement aux mêmes cours qu'au début de Janvier : 26 $\frac{7}{16}$ d. et 26 $\frac{3}{8}$ d. pour le comptant et le terme.

Les années suivantes ont été désastreuses pour l'argent-métal qui traverse une crise dont l'acuité a atteint son maximum au début de 1931. L'issue en paraît actuellement très incertaine.

Les cours ont baissé avec régularité pendant toute l'année 1929, la moyenne mensuelle passant de 26,257 pence en janvier (26 $\frac{7}{16}$ au plus haut) à 22,258 pence en décembre (21 $\frac{5}{16}$ au plus bas). La production supérieure à celle des années précédentes et les stocks d'argent démonétisé ont été facilement absorbés. La Chine était l'acheteur le plus important, mais il semble que sa demande ne correspondait pas à une consommation véritable. Il faut entendre par là que les quantités d'argent vendues ne disparaissaient pas du marché définitivement ou tout au moins pour une période assez prolongée. La Chine était en réalité saturée d'argent

pour en avoir importé 125.000.000 onces en 1928, et les stocks à Shanghai s'étaient élevés de 108.000.000 à 150.000.000 onces au cours de cette année, et à 192.000.000 à la fin de 1929. Ses achats résultaient surtout d'une forte position à la hausse, reportée de deux mois en deux mois.

Par contre les ventes d'argent démonétisé ont pesé moins lourdement sur le marché. Le Gouvernement de l'Inde ayant fait monter un atelier d'affinage à l'Hôtel des Monnaies de Bombay était en mesure de convertir sur place les roupies en barres d'argent susceptibles d'être achetées directement par les bazars. Ses ventes à l'Allemagne (7.000.000 onces) réduisaient également les quantités d'argent offertes à Londres. La frappe de dollars de Hongkong, à Londres et à Bombay, exigea 14.000.000 onces d'argent environ qui furent fournies soit par les Hôtels des Monnaies de ces villes sur les stocks de pièces anglaises au titre ancien (0,925) ou de roupies, soit par des achats sur le marché. L'annonce d'une réforme monétaire imminente en Indochine provoqua cependant un vif malaise. La demande d'argent pour la frappe des autres pays a été très réduite, ceux-ci ayant en général à leur disposition leurs anciennes monnaies retirées de la circulation.

Les troubles de Bombay pendant le premier trimestre 1929, résultant des collisions entre hindous et musulmans, une révolution mexicaine à la même époque, les difficultés sino-russes de Mandchourie provoquées par la saisie du Chemin de Fer de l'Est-Chinois par les autorités de Nankin, de juillet à novembre, furent dans un sens ou dans l'autre les principaux facteurs des fluctuations passagères des cours. Les bazars indiens restaient inactifs notamment par suite du change défavorable, et l'année se termina sur le cours de 21 $\frac{7}{16}$ pence.

La baisse s'accrut considérablement en 1930. Dès le début de l'année la Chine effectua de nombreuses ventes, le marché de Shanghai étant tout à fait démoralisé. Des

achats « prompt shipment » de l'Inde modifièrent quelque peu la situation mais pour une courte période seulement. A la fin de janvier le cours au comptant tombait à 20 pence. Les achats indiens reprirent en février, mais leur importance ne se justifiait que par l'imminence d'une mesure qui fut prise par le Gouvernement de l'Inde. Celui-ci fit en effet figurer au budget, à la fin de février, une taxe d'importation de 4 annas par once sur l'argent (1).

Le Ministre des Finances exposait que ce droit aurait pour effet immédiat de relever à l'intérieur du pays la valeur d'un métal qui constitue pour un montant considérable l'épargne de la population. Il considérait de plus que le Gouvernement étant devenu un important producteur d'argent avait besoin de s'abriter derrière un tarif protecteur pour écouler sa production dans l'Inde.

Cette taxe équivalente à 20 %, au cours de 20 pence, devait inévitablement agir comme un facteur de baisse sur le marché. L'Inde et surtout la Chine vendirent à découvert et les cours tombèrent à 18 $\frac{1}{2}$ pence le 4 mars. En réalité la publication du budget de l'Inde n'apportait aucun élément de surprise, car le droit sur l'argent était escompté depuis longtemps et les cours l'avaient déjà traduit. Une reprise ne tarda donc pas à se manifester en mars, et les fluctuations furent très réduites jusqu'en mai. La frappe de dollars de Hongkong continuait à absorber une quantité d'argent appréciable que l'on évalue à 10.000.000 onces pour 1930. Mais les mois de mai et juin furent particulièrement agités sous l'action des ventes de Shanghai et de la diminution de la demande des bazars indiens. Le 15 mai la Chine décréta l'interdiction d'exporter de l'or et d'importer des monnaies d'ar-

(1) L'argent fut taxé à l'importation pour la première fois en 1894, à 5 % *ad valorem*, taux porté à 4 annas par once en 1910. Ce droit avait été supprimé en 1920.

gent étrangères. Elle entendait ainsi mettre un terme à l'affaiblissement du change dû en partie à l'activité de la spéculation sur les barres d'or, et endiguer l'invasion des piastres d'Indochine démonétisées. Les bas cours de l'argent découragèrent les ventes des pays européens. L'argent était en effet tombé à 16 $\frac{5}{16}$ pence le 3 juin et 15 $\frac{13}{16}$ le jour suivant, avec un escompte de 1/8 sur le forward, remontant ensuite au-dessus de 16 d.

La Chine était largement responsable de cette cascade des cours. La défiance générale et la diminution de ses exportations résultaient de la situation politique particulièrement troublée pendant l'été 1930 et de récoltes insuffisantes nécessitant l'importation de vivres. Shanghai était un élément de désarroi sur le marché mondial et les importateurs gagnés par la panique désiraient se couvrir à tout prix dans la crainte d'une baisse plus considérable. Les cours locaux étaient très au-dessous de la parité de Londres. Par contre la publication en mars du rapport Kemmerer qui recommandait l'abandon de l'étalon-argent n'a pas eu d'influence bien marquée. Les illusions n'étaient guère possibles. Le projet, accueilli à Shanghai avec la plus grande indifférence, n'a donné lieu à aucune spéculation.

Dans l'Inde, par suite de l'agitation politique, la situation n'était pas meilleure. Le marché de Bombay fut fermé à différentes reprises, ce qui jeta le plus grand trouble parmi les *chokseys*. Le Bombay Bullion Exchange prit le 27 juin des mesures pour boycotter l'argent britannique. Il semble cependant que ces événements n'ont pas eu de répercussions sensibles à Londres où les bazars avaient des positions vendeur à couvrir.

A partir de juillet les cours furent maintenus dans l'ensemble aux environs de 16 $\frac{1}{2}$ pence, plus par l'hésitation des vendeurs que par l'activité des acheteurs. La Chine dominait le marché. Mais celui-ci fut violemment secoué en décembre. La faiblesse du change chinois due à une balance commerciale très défavorable provoqua

une brusque chute des cours. De $16 \frac{1}{4}$ pence ils furent ramenés à $15 \frac{1}{16}$ le 12 décembre, des ventes importantes de l'Amérique ayant ajouté leur action déprimante à celle de l'Extrême-Orient. Le marché n'offrait plus la moindre résistance et le 16 décembre on cota $14 \frac{1}{2}$ pour le spot et le forward. A l'exception de quelques achats de l'Inde, la seule demande était celle des baissiers désireux de liquider leurs positions à des cours aussi avantageux. L'année se termina sur les cours de $14 \frac{7}{16}$ spot et $14 \frac{3}{8}$ forward.

Le mouvement se précipita au début de 1931, et le 9 février furent enregistrés les cours inconnus jusqu'alors de 12 pence au comptant et $11 \frac{15}{16}$ à deux mois ($25 \frac{3}{4}$ cents à New-York). A vrai dire il n'y eut pas d'étonnement car ce bas niveau était prévu depuis longtemps. Le 31 décembre 1929, alors que l'on cotait $21 \frac{5}{16}$ à Londres, le Financial Times en envisageait déjà la possibilité. Le chiffre de 1 shilling frappait l'imagination du public. Techniquement, en effet, ce cours ne correspond à aucune limite déterminée, comme le niveau du prix de revient par exemple. Par contre, la rumeur circulait qu'au-dessous de ce cours la Chine ne pourrait plus faire face à ses engagements extérieurs et qu'elle serait dans l'obligation de déclarer un moratoire. Il semble bien que ce sont les milieux d'affaires de Shanghai qui se sont efforcés d'imprimer dans l'esprit des gens ce qu'ils considéraient comme un chiffre fatidique. Il faut d'ailleurs reconnaître que le résultat psychologique cherché a été atteint, et que la campagne anglo-saxonne en faveur de l'argent a pris une forme nettement active à partir de février 1931.

Les ventes de l'Amérique et des offres limitées de la part de la Chine ont été la cause de cette baisse-record. Des achats de l'Inde, effectués en vue du relèvement du droit d'importation sur l'argent, avaient maintenu les cours pendant quelque temps en janvier. Mais aussitôt que ces demandes furent satisfaites, les bazars reprirent

des positions *bear* (1). Le cours de 12 pence marqua cependant la fin de la baisse. A un prix aussi bas, et dans l'espoir que quelque chose serait tenté pour remédier à la dépréciation de l'argent, les spéculateurs se hâtèrent de se couvrir. De son côté le change chinois montra une certaine amélioration.

Les propositions budgétaires de l'Inde pour 1931, exposées par Sir George Schuster le 27 février, comprenaient un relèvement de 2 annas du droit d'importation sur l'argent. Elles furent connues trop tardivement à Londres, en fin de semaine, pour que les cours en fussent affectés. De plus, cette augmentation était inférieure aux prévisions, les bazars ayant spéculé sur la base du droit doublé. Enfin la situation politique indienne montrait de réels signes de détente. Le vice-roi et Gandhi paraissaient parvenir à une entente de principe. Tenant compte également de l'orientation plus favorable de la spéculation chinoise, le marché se redressa à 14 $\frac{1}{2}$ pence (comptant) et 14 $\frac{7}{16}$ (terme) le 16 mars. Mais quelques ventes de la Chine et de fortes réalisations par Hongkong sur un marché sans support firent revenir les cours à 13 $\frac{3}{16}$ et 13 $\frac{1}{4}$ à la fin de mars. La baisse continua en avril. Après une courte interruption résultant d'achats de l'Amérique, l'argent s'effondra à 12 $\frac{1}{8}$ pence au comptant et à terme. L'échec probable des pourparlers pour la convocation d'une Conférence mondiale de l'Argent renversait une fois de plus les espoirs.

Cependant le deuxième semestre de 1931 a été rempli d'événements : moratoire Hoover, ventes du Siam, réforme monétaire au Mexique, établissement du cours forcé en Angleterre, rapport du comité d'experts de la Chambre de Commerce Internationale.

La suspension pour un an du service de toutes les dettes intergouvernementales, sur l'initiative du Président des Etats-Unis, fut le point de départ d'un vif mou-

(1) On appelle « *bear* » le baissier et « *bull* » le haussier.

vement de spéculation aussi bien sur les métaux précieux que sur les matières premières. La reprise de la confiance fut malgré tout de courte durée car la crise allemande du 13 juillet 1931 jeta un élément de perturbation profonde dans l'économie mondiale. Toujours est-il qu'immédiatement après la proposition de M. Hoover, des achats spéculatifs très importants à New-York et la nervosité des baissiers provoquèrent des rachats de la part de la Chine et de l'Inde. Les cours remontèrent à 14 pence (Londres) et 30 cents (New-York) au commencement de juillet.

Des ventes de liquidation par les bazars indiens et la réalisation de 18 à 20 millions d'onces d'argent démonétisé par le Gouvernement siamois alourdirent le marché (12 $\frac{11}{16}$ d. le 25 juillet). Les premières informations reçues à Londres le 27 sur la nouvelle loi monétaire mexicaine lui redonnèrent quelque impulsion, mais mieux informés les opérateurs acquirent rapidement la certitude que cette loi ne contenait aucune disposition favorable à l'argent, ainsi que nous l'avons déjà vu (1). Il n'y eut ensuite aucun changement jusqu'en septembre, les cours restant autour de 13 pence avec un marché au comptant très lourd.

Le 19 septembre 1931, le Gouvernement anglais devant l'hémorragie constante de la réserve d'or de la *Old Lady* se trouva dans l'obligation de faire établir le cours forcé, que les britanniques ont d'ailleurs paré d'un euphémisme moins malsonnant, « abandon de l'étalon-or », pour maintenir intact le prestige de la livre sterling. A partir de cette date il devient extrêmement difficile de suivre le marché de l'argent à Londres par suite des fluctuations du change. Les cours de l'argent se sont élevés au-dessus de la parité de New-York vers le 25 septembre, à 19 $\frac{1}{2}$ spot et 19 $\frac{11}{16}$ forward, les vendeurs s'abstenant dans l'expectative des variations ulté-

(1) *Supra*, page 71.

Moyenne des cours de l'Argent-métal à Londres (Comptant)

En pence par once standard ⁽¹⁾.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925
Janvier	79,9	40	35	31,9	33,6	32,2
Février	85	34,7	33,9	30,9	33,6	32,2
Mars	74,2	32,5	33,3	32,3	33,5	31,9
Avril	68,9	34,3	34,1	32,4	33,1	31,4
Mai	60	34,2	36	32,6	33,9	31,3
Juin	51,1	35	35,9	31,6	34,8	31,9
Juillet	53,7	37,5	35,6	30,9	34,5	32
Août	59,9	38,1	35	31	34,2	32,3
Septembre	59,5	40,1	35,3	31,7	34,8	33
Octobre	54,2	41,4	34,5	31,7	35,4	33
Novembre	50,9	38,8	32,9	32,8	33,8	32,2
Décembre	41,9	35,7	31,4	33,4	32,6	31,8
Moyenne annuelle.	61,6	36,9	34,4	31,9	34	32,1
Cours extrêmes :						
Plus haut	89 $\frac{1}{2}$	43 $\frac{3}{8}$	37 $\frac{3}{8}$	33 $\frac{11}{16}$	36 $\frac{1}{16}$	33 $\frac{7}{16}$
Plus bas	38 $\frac{7}{8}$	30 $\frac{5}{8}$	30 $\frac{3}{8}$	30 $\frac{1}{2}$	31 $\frac{1}{2}$	31 $\frac{1}{16}$

	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Janvier	31,3	25,9	26,3	26,3	20,9	13,8
Février	30,8	26,9	26,2	25,9	20	12,4
Mars	30,3	25,7	26,3	26	19,3	13,5
Avril	29,7	26,1	26,4	25,7	19,6	13,1
Mai	30,1	26,1	27,7	25,1	18,9	12,9
Juin	30,3	26,2	27,5	24,3	16,1	12,7
Juillet	29,9	26	27,3	24,3	15,9	13,2
Août	28,8	25,2	27,1	24,3	16,3	12,8
Septembre	27,9	25,6	26,4	23,7	16,7	14,1
Octobre	25,3	25,8	26,7	23	16,6	17,2
Novembre	25,2	26,5	26,7	22,7	16,6	19,4
Décembre	24,7	26,7	26,4	22,3	15,2	20
Moyenne annuelle.	28,7	26	26,8	24,5	17,7	14,6
Cours extrêmes :						
Plus haut	31 $\frac{13}{16}$	28	28 $\frac{7}{8}$	26 $\frac{7}{16}$	21 $\frac{5}{8}$	21 $\frac{9}{16}$
Plus bas	24 $\frac{1}{8}$	24 $\frac{3}{4}$	26 $\frac{1}{16}$	21 $\frac{5}{16}$	14 $\frac{7}{16}$	12

(1) D'après MM. Samuel Montagu & Co.

rieures du sterling. Les demandes n'étaient pas stimulées mais par contre ces cours élevés attirèrent l'Amérique qui se mit à vendre. Les cours retombèrent de 3 $\frac{1}{2}$ pence. Le 30 septembre, ils se maintenaient à 16 $\frac{3}{16}$ et 16 $\frac{3}{8}$ pour les livraisons respectives.

Comme le font remarquer Samuel Montagu & Co, les restrictions sur les opérations de change à terme (1) reportèrent l'attention de nombreux spéculateurs sur l'argent-métal. La campagne de certains économistes, publicistes, et hommes d'affaires anglais pour l'élargissement de la base métallique du crédit par la réintroduction de l'argent dans les systèmes monétaires était de nature à justifier des espoirs d'appréciation de l'argent par rapport à l'or. La spéculation sur le marché de New-York et des achats de l'Allemagne et de l'Inde déterminèrent une hausse des cours à 21 $\frac{9}{16}$ pence au comptant et 21 $\frac{3}{8}$ à terme les 10 et 14 novembre, au plus haut de l'année. La Bourse des valeurs de Paris l'enregistra par une reprise des actions des sociétés productrices d'argent telles que Ticapampa et Huanchaca. Après cette date les acheteurs américains commencèrent à prendre leur bénéfice et les bazars vendirent. Le marché étant démuné de piliers de résistance (les importations de la Chine ne sont estimées qu'à 57.000.000 onces en 1931), l'argent baissa à 18 pence.

Cette tendance s'accrut quand on apprit que le Gouvernement anglais avait déclaré aux Communes que la convocation d'une conférence de l'Argent ne pouvait avoir aucune conséquence utile. Les fluctuations furent accusées à la fin de l'année par suite des ventes de l'Amérique, de la faiblesse du sterling et, dans le sens opposé, des achats de l'Allemagne. Après quelques journées très calmes, les derniers cours de décembre

(1) Un ordre de la Trésorerie imposa aux citoyens britanniques l'obligation de justifier leurs opérations de change aussi bien au comptant qu'à terme. Cet ordre a été levé le 2 mars 1932.

s'établirent à 20 $\frac{3}{16}$ pence pour les deux livraisons.

Le rapport des experts de la Chambre de Commerce Internationale, connu le 9 novembre, avait déçu les milieux intéressés à la hausse, car il recommandait la stabilisation des cours et non la revalorisation de l'argent. D'autre part, l'établissement par l'Inde à la fin de septembre d'une surtaxe de 1,5 anna par once sur les importations d'argent ne provoqua pas de réaction.

Cours officiels de l'Argent à New-York

d'après MM. Handy & Harman (en cents par once de fin).

Moyennes annuelles			
1920.....	100,9	1926.....	62,1
1921.....	62,6	1927.....	56,4
1922.....	67,5	1928.....	58,2
1923.....	64,9	1929.....	53,0
1924.....	66,8	1930.....	38,1
1925.....	69,1	1931.....	28,7

	Moyennes mensuelles	
	1930	1931
Janvier	45,0	29,4
Février	43,2	26,8
Mars	41,7	29,2
Avril	42,4	28,3
Mai	40,7	27,6
Juin	34,6	27,2
Juillet	34,3	28,3
Août	35,2	27,5
Septembre	36,3	28,2
Octobre	35,8	29,5
Novembre	35,9	32,2
Décembre	32,6	30,1

A New-York les cours sont passés de 27 $\frac{3}{4}$ cents le 19 septembre à 29 $\frac{1}{4}$ le 21 et 31 le 25. Certains groupes

manœuvrèrent avec une habileté remarquable. De retour d'Europe, M. Guggenheim, de l'American Smelting, répandit le bruit que ce continent était prêt à revenir au bimétallisme. Sous l'action de la spéculation extrêmement active les cours s'élevèrent par bonds successifs à 37 $\frac{1}{4}$ cents le 10 novembre. On cota même ce jour-là 41,30 cents pour livraison octobre 1932. Mais, du sentiment général, cette avance dépassait largement les possibilités du marché et elle ne put être poursuivie. Les cours, au-dessus de la parité de Londres, étaient particulièrement vulnérables, et les ventes massives de l'Extrême-Orient qui n'avait garde de laisser échapper cette occasion unique ébranlèrent le marché. Fait exceptionnel, les importations d'argent aux Etats-Unis étaient devenues supérieures aux exportations. Les cours se retrouvèrent en moins d'une semaine aux environs de 30 cents l'once, niveau qui a été sensiblement maintenu par la suite.

CHAPITRE III

LES CAUSES DE LA CRISE DE L'ARGENT

§ 1. — *L'offre et la demande. Les stocks.*

Après avoir décrit l'effondrement des cours de l'argent, il nous faut tenter d'en dégager les causes. La première question qui se présente à l'esprit est de vérifier si l'offre correspond à la demande. Nous savons en effet que les pays consommateurs d'argent sont moins nombreux qu'avant guerre et que l'utilisation industrielle de ce métal ne s'accroît pas d'une façon très notable. Par contre, la production a atteint de 1923 à 1930 des niveaux inconnus jusqu'alors, supérieurs au record de l'époque antérieure à 1914 (231 millions d'onces en 1912). On entend parfois parler de surproduction. Justifie-t-elle l'avilissement actuel de l'argent ?

En réalité il convient de s'entendre sur le terme surproduction qui peut prêter à confusion. Lorsque la vente de certaines marchandises est difficile, comme celle du blé, on dit que les débouchés manquent et que la production est trop importante pour les besoins. Mais suivant la célèbre théorie de J.-B. Say, ce ne sont généralement pas les besoins ou désirs des consommateurs qui font défaut, mais les produits à donner en échange. Il n'y a donc surproduction pour la plupart des matières premières, produits de consommation, que par rapport à un certain prix. En l'abaissant, l'offre et la demande tendent à s'ajuster.

Pour l'argent la notion de prix intervient peu. Ses débouchés ne s'élargissent pas sensiblement par le fait que sa valeur diminue. Considérons en effet les diverses catégories de consommateurs. Les arts utilisent l'argent pour fabriquer des objets de luxe. L'industrie n'en achète, à un prix très supérieur à celui des métaux communs, que dans la mesure où il est indispensable. Dans l'un et l'autre cas, la cherté ou le bon marché de ce métal sont indifférents. D'autre part, lorsqu'un gouvernement décide de frapper des monnaies divisionnaires, ce n'est pas parce que l'argent a atteint un cours particulièrement bas. Cette opération fût-elle plus onéreuse qu'elle serait cependant conduite à bonne fin. Pour la Chine, ses besoins d'argent dépendent surtout de sa situation économique et de l'insuffisance de la circulation monétaire. Dans l'Inde la question est plus complexe puisque l'argent n'y est utilisé que pour la thésaurisation, forme primitive d'investissement de l'épargne. Certains auteurs admettent que la demande de l'Inde est stimulée par les bas cours de l'argent. Mais cette opinion est discutable car ces achats supposent l'existence de capitaux disponibles pour le placement. L'importance de ces derniers dépend de la situation plus ou moins prospère du pays. Nous en trouvons la confirmation dans le fait que depuis le début du ^{xx}^e siècle les importations d'argent de l'Inde ont tendance à suivre le sens des cours (1).

Il paraîtrait d'ailleurs logique que les épargnants hindous réduisent leurs achats d'argent lorsque celui-ci baisse parce qu'ils ne désirent pas voir leur capital perdre de sa valeur d'échange. La faveur dont jouit encore l'argent dans l'Inde ne s'explique que par l'enracinement profond des mœurs de l'immuable Orient.

Le volume des demandes ne se règle donc pas sur les cours. Il faut également rappeler une seconde distinc-

(1) Voir *The Silver Situation*, article de l'*Economist* du 28 mars 1931.

tion sur le terme surproduction, suivant qu'il s'agit de l'argent ou des autres produits. Pour ces derniers l'offre ne saurait être supérieure à la demande pendant une longue période. Le mouvement des prix sert de régulateur, et si la consommation ne s'élève pas, la production doit diminuer. L'argent n'est au contraire qu'un sous-produit, pour les deux-tiers de la production tout au moins, et celle-ci est pratiquement indépendante de l'importance des débouchés.

En résumé, la notion de surproduction appliquée à l'argent n'évoque pas l'idée du principe d'harmonie dégagé par J.-B. Say. L'action des cours n'agit que dans une très faible mesure sur les facteurs consommation et production. Sous cette réserve, examinons ce que l'on peut entendre par surproduction de l'argent. S'agit-il de la production, ou de l'offre ? La distinction est évidente. L'offre se compose de l'argent neuf et aussi de celui qui a déjà été vendu. Ce métal que nous appellerons usagé comprend lui-même l'argent refondu par l'initiative privée, l'argent en barres retournant sur le marché tel qu'il y a été acheté, et les stocks d'argent démonétisés offerts par les Gouvernements.

Quand on parle de surproduction au sens étroit du mot, il s'agit de l'offre d'argent neuf, c'est-à-dire de la production minière. Il est certain qu'elle est inférieure à la demande. La consommation des arts et de l'industrie s'est peu développée, quoique la fabrication des objets d'argent massif soit plus abondante qu'il y a quelques années. Par contre, la faculté d'absorption de l'Inde et de la Chine s'est considérablement élevée. La moyenne des importations annuelles de ces deux pays, au cours des périodes 1910-1914 et 1927-1931, est passée de 61 à 80 millions d'onces d'argent pour l'Inde, et de 30 à 96 millions pour la Chine. Les indications du tableau ci-contre sont en général de simples estimations, mais elles sont suffisantes pour mettre en relief le large excédent de la consommation sur la production des mines.

Estimation de l'offre et la demande d'argent (en millions d'onces)

	1927	1928	1929	1930	1931
Offre					
Production mondiale	254,4	257,6	260,7	247,9	190
Ventes d'argent dé- monétisé :					
Inde anglaise.....	9,2	26	32,6	29,5	35
Angleterre (1)	6	6	10	—	—
France	8	27	9	23	—
Indochine (2)	—	—	12	18,3	—
Belgique	—	12	—	—	—
Siam	—	—	—	—	18
Mexique	—	—	—	—	4,5
Total	23,2	71	63,6	70,8	57,5
<i>Offre totale.</i>	<u>277,6</u>	<u>328,6</u>	<u>324,3</u>	<u>318,7</u>	<u>247,5</u>
Demande					
Arts et industrie ...	58	53	60	50	55
Inde : consomma- tion privée (3)....	108	99	87	114	66,5
Chine : Import. net.	85	124	136,7	123	59
Allemagne : Import. (4)	16,7	10,8	12	8	28,2
Monnayage :					
Thalers Marie-Thé- rèse	12	4	—	—	—
Hongkong.....	—	—	14	10	—
Italie	26	5	—	—	—
Hollande	—	1,4	3	—	—
Perse	1	2	8	—	—
Pologne	—	5	—	—	—
Russie	—	1,5	7	—	—
Etats-Unis	6,5	4,1	2,5	6,1	2,4
Total	45,5	23	34,5	16,1	2,4
<i>Demande totale.</i>	<u>313,2</u>	<u>309,8</u>	<u>330,2</u>	<u>311,1</u>	<u>211,1</u>
Différence entre l'offre et la demande.	-35,6	+18,8	- 5,9	+ 7,6	+ 36,4

(1) Affaiblissement du titre des monnaies.

(2) Estimation minimum. Voir page 65.

(3) Voir page 91.

(4) Ces chiffres représentent pour une partie la consommation industrielle de l'Allemagne et sont donc en réalité supérieurs aux quantités qui devraient figurer sous cette rubrique.

D'ailleurs, les cours sont restés à un niveau à peu près constant de 1921 à 1925 tandis qu'ils ont décliné depuis 1926 en même temps que se manifestait une vive reprise de la frappe des monnaies divisionnaires d'argent dans plusieurs pays.

Enfin cette baisse est absolument hors de proportion avec l'augmentation de la production, dont le fléchissement à partir de 1930 n'a pas enrayé la dépréciation du métal.

Nous avons déjà exposé que la production d'argent s'est proportionnellement moins développée que celle des autres métaux depuis le début du XIX^e siècle (1). Mais en réalité son accroissement, en lui-même très modéré, s'est révélé trop important par rapport aux besoins du marché qui est alimenté en partie par des reventes de métal.

L'argent est un produit qui ne se détruit pas, sauf usure et quand il est employé en chimie et dans l'argenterie. Une grande partie de la production totale du monde est donc toujours susceptible de retourner sur le marché. Dans l'impossibilité de donner sur la refonte de l'argent des indications présentant quelque certitude, nous nous bornons à la rappeler pour mémoire. Par contre, l'imprécision est moins grande en ce qui concerne les réalisations de stocks d'argent démonétisé par les Etats, qui ont eu une influence décisive sur le marché. Les ventes dont l'effet a été le plus désastreux sont celles du Gouvernement de l'Inde ; nous leur consacrons le paragraphe suivant.

Les indications statistiques que nous avons recueillies ne permettent pas de déterminer avec précision la marge existant entre l'offre et la demande. En réalité elle doit être sensiblement nulle car toute la production des mines a pu être écoulée. Mais en dehors des quantités d'argent faisant l'objet d'un ordre de vente en bonne et

(1) *Supra*, pages 8 et 9.

due forme, des stocks considérables peuvent être jetés sur le marché instantanément ou dans un certain délai. Ce sont les stocks visibles et invisibles.

Le danger des seconds est à considérer, mais il semble pourtant à lointaine échéance. On ne se représente pas aisément, ni sans inquiétude, l'argent accumulé aux Indes et en Chine sous forme de lingots, espèces et bijoux, que l'on estime à 7 milliards d'onces, s'offrant sur le marché. Mais on ne peut affirmer que ces pays n'abandonneront pas un jour la pratique de la thésaurisation. Leurs épargnes en argent sont essentiellement stériles, et il est possible que l'évolution des mœurs orientales finisse par suivre le progrès moderne. Quand le paysan de la vallée du Gange aura compris qu'une épargne convertie en actions des meilleures sociétés, ou placée dans les caisses d'épargne, s'accroît automatiquement, et qu'elle ne serait pas inférieure au point de vue de la sécurité à ses lingots dépréciés, qui peut prévoir les conséquences qui en résulteront pour l'argent ? Nous parlons de l'Inde parce que cette véritable révolution économique y semble sinon certaine, du moins vraisemblable. Nous en voyons l'amorce dans la proposition des experts de la Commission de 1926, de créer des certificats d'épargne payables en or : il faut, disent-ils, si l'on veut convaincre l'hindou que l'or est la mesure de la valeur de la roupie, lui donner la possibilité d'obtenir effectivement de l'or (1).

La vogue des valeurs mobilières, des obligations de l'Etat, des dépôts de Caisses d'épargne ou en banque, entraînerait la conversion en monnaie légale d'un énorme stock d'argent. Ce jour-là la situation serait intenable pour la Chine. Il semble donc que l'intérêt général oblige à souhaiter le maintien de l'épargne indienne sous sa forme traditionnelle.

Les stocks visibles constituent au contraire une

(1) *Supra*, page 84.

menace directe, car ce sont des quantités d'argent disponibles pour la vente immédiate. Le métal démonétisé entre dans cette catégorie, mais nous l'avons classé différemment pour la clarté de l'exposé. Nous envisageons maintenant ces stocks sous un autre aspect.

On admet que, dans l'ensemble, la demande et l'offre de l'argent se correspondent, ce qui est explicable parce que les bas cours découragent un grand nombre de vendeurs qui peuvent attendre la venue éventuelle de jours meilleurs. Par exemple, l'Inde augmenterait largement ses ventes si la situation du marché s'améliorait ; la Perse se déciderait sans doute à fondre des krans d'argent pour obtenir en échange des ressources-or. Mais la demande n'implique pas toujours une consommation effective. Bien qu'en général l'argent ne se consomme pas par le premier usage, l'achat le plus satisfaisant pour la tenue des cours est celui qui le retire du marché pour un temps suffisamment long. L'argent transformé en bijoux ou en articles d'orfèvrerie l'est d'une façon durable, et les circonstances qui font passer ces objets au creuset sont exceptionnelles. Il en est de même du métal utilisé pour la frappe des monnaies, et, à un moindre degré, des barres d'argent destinées à la vente des bazars indiens à leur clientèle rurale.

Mais on ne peut parler de consommation définitive dans la mesure où ces bazars achètent de l'argent pour constituer des stocks de vente dont la réalisation n'est ni immédiate ni certaine. Il leur est toujours loisible d'en remettre de larges quantités sur le marché suivant les fluctuations des cours. A la fin de 1931, l'approvisionnement des bazars s'élevait à 9.000 barres soit approximativement 10 millions d'onces.

En Chine la question se présente sous un autre aspect puisque l'argent y circule comme monnaie librement frappée. Les grosses importations d'argent de ces dernières années n'ont pas pu se maintenir dans la circulation car l'agriculture, l'industrie et le commerce sont

paralysés par le banditisme et les opérations militaires. Par suite le numéraire se trouve surabondant et la défiance générale a fait refluer une grande partie de l'épargne et des capitaux disponibles vers les ports de la côte où ils sont en sécurité.

Les banques, à Shanghai principalement, ont plus de difficultés à utiliser leurs ressources propres et ont vu s'élever leurs dépôts dans de très grandes proportions. Elles détiennent d'énormes stocks d'argent sous diverses formes, pouvant être transformés en barres, dollars, *sycee*, suivant les nécessités, par les *Loofangs* ou les Hôtels des Monnaies. Ces stocks augmentent ou diminuent d'après les besoins de la circulation ou les fluctuations de la balance des comptes.

Des stocks élevés réduisent les achats de la Chine sur le marché. Si en effet l'activité du pays s'améliore, les retraits de dépôts et les avances des banques restent généralement dans les limites de ces approvisionnements. Il en est de même au point de vue du commerce extérieur : les exportateurs de Shanghai convertissent leurs avoirs en devises en monnaie locale en s'adressant à une banque. En contre-partie de cette opération de change, celle-ci n'importera de l'argent que si son encaisse s'est trouvée réduite, par cette vente de dollars ou de taëls, au-dessous du niveau nécessaire pour faire face aux besoins normaux.

Les banques ne tiennent pas à divulguer l'importance de leurs stocks d'argent, et elles ont tendance à l'exagérer dans le but de dérouter leurs concurrents. Il paraît donc difficile de les évaluer, et les estimations de Handy & Harman et de Samuel Montagu sont sensiblement différentes. Sans prendre parti sur la valeur des unes ou des autres, faute d'éléments, nous reproduisons les premières :

Stocks de Shanghai

(Sycee, dollars et barres convertis en onces de fin)

Année	Maxima		Minima	
	Dates	Milliers d'onces	Dates	Milliers d'onces
1922....	17 janvier	218.380	5 décembre	187.500
1923....	19 avril	239.190	4 janvier	193.180
1924....	2 novembre	197.820	5 janvier	145.680
1925....	29 décembre	146.550	2 juin	102.680
1926....	21 mai	141.470	31 décembre	107.700
1927....	30 octobre	134.270	2 janvier	101.740
1928....	31 octobre	114.810	3 janvier	86.770
1929....	8 novembre	88.460	5 janvier	49.880
1930....	5 mai	67.650	15 décembre	44.850
1931....	7 octobre	73.100	3 juin	46.660

Les stocks de Londres sont très variables. Ils sont composés de l'argent détenu pour le compte de banques chinoises, ou de l'argent importé en vue de la vente. Certains spéculateurs trouvent parfois avantageux d'opérer au comptant, en supportant les frais de garde des barres achetées et la perte d'intérêt. Ces barres sont destinées à être revendues dès que le cours favorable est atteint. Enfin, il faut tenir compte des expéditions en cours de route à destination des courtiers de Londres ou de New-York.

Tous ces stocks appartenant à des particuliers ou à des sociétés privées représentent une quantité d'argent fort importante que Samuel Montagu & Co évaluaient à la fin de chaque année. Ils ont malheureusement cessé depuis 1927 de donner ces indications dans leur revue annuelle du marché. Nous relevons celles se rapportant au dernier jour des années antérieures :

Stocks privés visibles	1924	1925	1926	1927
(En millions d'onces)				
Londres.....	3,5	3	2,5	2
Shanghai.....	86	100	121	108
Inde.....	4,5	3	7,5	3,3
Sur mer.....	15,5	10	9	11,7
	109,5	116	140	125

En conclusion, l'augmentation de la production minière au cours des dernières années n'a joué qu'un rôle limité dans la crise de l'argent. Nous dirons plutôt que ce facteur a été négatif, en ce sens que l'on s'est aperçu qu'il n'y avait pas à espérer une réduction de la production assez substantielle pour contrebalancer l'afflux de l'argent rejeté sur le marché. Si la production de 1931 a été très sérieusement diminuée par rapport à l'année précédente, la consommation semble l'avoir été encore davantage. Par suite de l'existence des stocks, le résultat est le même que s'il y avait surproduction d'argent.

On pourrait parler de sous-consommation dans le cas où un certain nombre d'acheteurs éventuels se tiendraient momentanément éloignés du marché. La réalité est fort différente. Au contraire, si les besoins d'argent se limitent pratiquement depuis la guerre à l'Inde et à la Chine, les importations de ces pays ont pris un tel développement que la consommation s'est élevée assez régulièrement de 204 millions d'onces en 1920 à 264 millions en 1926 et à 330 millions en 1929. La légère régression de 1930 ne correspond pas à la baisse accélérée qui s'est produite au cours de cette année.

La possibilité d'absorption de la Chine et de l'Inde s'étant révélée considérable, on fait remarquer que leurs achats auraient dû maintenir les cours. Mais si faible que puisse être l'insuffisance de la demande par rapport

à l'offre totale, cette différence constitue l'offre marginale dont le poids alourdit tout le marché.

La dépréciation brutale de l'argent s'explique donc dans une certaine mesure par une offre accrue au niveau de laquelle la consommation s'est haussée avec essoufflement. Les ventes d'argent démonétisé ont certainement été une cause directe de la baisse. Mais la raison dominante en est beaucoup plus générale et lointaine. C'est la défiance à l'égard d'un métal dont l'avenir apparaît incertain sans qu'aucun remède n'ait encore été trouvé. La spéculation qui reflète cet état d'esprit a une large part de responsabilité dans la crise actuelle. On ne saurait s'en étonner ni s'en indigner si l'on considère qu'à Shanghai seulement des millions d'onces d'argent achetés sur le marché ne peuvent se maintenir dans la circulation, et qu'ailleurs des stocks importants feraient leur apparition si la tendance des cours se renversait d'une manière appréciable.

Nous allons maintenant considérer plus spécialement l'action de la réforme monétaire indienne et nous terminerons ce chapitre en recherchant la mesure dans laquelle la crise économique mondiale qui a éclaté à la fin de 1929 peut expliquer les cours absolument anormaux de l'argent depuis cette date.

§ 2. — *Les Ventes du Gouvernement de l'Inde.*

Bien qu'il n'y soit tenu par aucune disposition législative, le Gouvernement de l'Inde procède depuis 1927 à la réalisation d'une partie des stocks d'argent de la Paper Currency Reserve, en vertu des pouvoirs discrétionnaires qu'il tient de l'Indian Paper Currency Act N° 10 de 1923.

Lorsque l'on apprit que la Commission Hilton Young recommandait cette politique, Mr. F. H. Brownell, aujourd'hui Président de l'American Smelting and

Refining Co, rédigea sous le titre : « Que peut-on faire pour l'argent ? » un long mémoire destiné au Congrès minier américain réuni à Denver (1). Il s'y élève avec véhémence contre les conclusions de cette commission qui à l'en croire serait seule responsable de la dépréciation de l'argent. Avant la publication de son rapport, écrit-il, ce métal suivait une voie heureuse. Son emploi pour des fins monétaires allait toujours en augmentant, et sa plus grande valeur faisait qu'on l'utilisait de plus en plus dans les arts.

Cet argument est assez inattendu. Il nous semblait au contraire que depuis plus d'un demi-siècle les producteurs américains se répandaient en doléances sur la baisse de l'argent. Les cours s'étant maintenus dans l'ensemble, de 1921 à 1925, au niveau de 1913, l'avenir de l'argent les a toujours préoccupés après la guerre. Accabler les autorités britanniques parce qu'elles ont adopté le point de vue des experts est la marque d'une partialité à laquelle nous ne saurions nous ranger.

Bien entendu, l'inconvénient des ventes d'argent démonétisé n'est pas contestable. Celles-ci étaient cependant de toute nécessité pour la plupart des Etats, et l'Inde avait eu trop de déboires avec sa monnaie pour ne pas être fondée à chercher une amélioration. Si elle s'est ralliée au principe du Gold Bullion Standard universellement admis, pourquoi lui en faire le reproche ? Nous ne prétendons pas que les experts qui ont si souvent proclamé la perfection de la monnaie basée sur l'or soient à l'abri de toute critique. A la commission Hilton Young au contraire, comme à la commission Kemmerer, on peut adresser celle d'avoir trop fait œuvre théorique. Elles n'ont pas suffisamment pesé l'impossibilité de gager la circulation monétaire des deux immenses contrées que sont l'Inde et la Chine sur l'or dont le stock mondial est limité. Mais ce qu'il est diffi-

(1) Cf. Mining Journal, numéro du 23 octobre 1926.

cile d'admettre, c'est que tant d'objections soient venues du clan des producteurs d'argent. Sir George Schuster, Ministre des Finances de l'Inde, leur a répondu de la façon la plus catégorique devant l'Assemblée Législative : les suggestions américaines tendant à ce que les ventes d'argent démonétisé ne soient effectuées qu'au-dessus d'un certain cours, tandis que la production resterait libre, sont unilatérales et totalement inacceptables.

En tout cas il est hors de doute que le rapport sur la circulation monétaire indienne a précipité l'effondrement de l'argent. Les divers milieux intéressés n'envisageaient pas sans inquiétude la possibilité qu'un pays de 315 millions d'habitants, qui renferme des trésors d'argent immenses, jetât un jour par-dessus bord un flot de roupies et de lingots. Remplacer l'argent par de l'or dans la réserve d'émission est une mesure grave puisqu'il était recommandé d'alléger la réserve de 60 crores de roupies en dix années, sur la base du niveau au 30 avril 1926. Mais, de plus, on peut raisonnablement prévoir que la population se désintéressera tôt ou tard d'un métal qui aura cessé de représenter à ses yeux le signe même de la richesse.

Cependant les ventes d'argent du Gouvernement ne démontrent pas absolument sa volonté de transformer toute la Currency Reserve en or. Le caractère contradictoire des informations que nous avons recueillies laisse un doute à ce sujet. La Commission avait souligné le gonflement pléthorique des stocks d'argent, phénomène dû à la frappe considérable de 1917 à 1920, quand l'Inde était un des grands fournisseurs des Alliés. Dès que cette période exceptionnelle a pris fin, la plus grande partie de cette circulation a reflué vers les caisses du Trésor. Les réalisations sont peut-être dictées par l'unique souci de ramener l'encaisse métallique de la réserve à des proportions plus réduites. Il est en effet préférable d'y faire entrer dans toute la limite permise

des titres qui représentent un capital productif d'intérêts.

Quelle a été au juste l'importance des ventes du Gouvernement ? Celui-ci s'est refusé en principe à la faire connaître, et à défaut d'indications précises il faut se contenter d'une approximation :

Le rapport du Contrôleur de la Circulation monétaire (Gouvernement de l'Inde) indiquait au début de 1930 que les ventes s'élevaient au total à 67.800.000 onces, et qu'elles avaient été effectuées au prix moyen de 25 $\frac{3}{8}$ d. par once standard (cours le plus bas : 22 $\frac{1}{2}$).

En 1930, le Gouvernement vendit 15.000.000 onces à Hongkong et expédia 12.000.000 onces d'argent non affiné à Londres. Enfin Samuel Montagu et Handy & Harman estiment les ventes de 1931 à 35.000.000 oz.

Au total, 130 millions d'onces d'argent auraient été jetés sur le marché (1), ou 131,2 selon les revues annuelles de Handy & Harman. The Economist du 28 mars 1931 mentionne 98 millions d'onces, ce qui donne 133 millions en ajoutant 35 millions pour 1931. Adoptons le chiffre de 130.000.000 oz, soit 39 crores de roupies environ.

Malgré l'importance de ce chiffre on constate que la réserve métallique est sensiblement supérieure à ce qu'elle était au 30 avril 1926. C'est ce que fait ressortir le tableau de la page suivante.

Cette augmentation du stock d'argent tient à la rentrée de roupies présentées pour conversion en currency notes ou en Sterling. Leur montant représente 77,3 crores de roupies (2), ce qui est considérable. Le marché y a puisé un nouvel élément de découragement puisque les quantités d'argent détenues par le Gouver-

(1) Cf. MM. Samuel Montagu & Co : *Annual Bullion Letter* pour les années 1926 à 1931.

(2) soit l'augmentation de 38,29 crores apparaissant dans le tableau plus les 39 crores de roupies vendus.

Couverture métallique des Currency Notes

Année	Date	Billets en circulation (En lacs de Rs.)	Roupies (En lacs)
1926	30 avril	18513	8470
—	30 juin	19144	9092
—	30 septembre	19645	10273
—	31 décembre	18118	10352
1927	30 juin	17257	10735
—	31 décembre	18264	10853
1928	30 juin	17716	10104
—	31 décembre	18910	10068
1929	30 juin	18771	10265
—	31 décembre	17941	10805
1930	30 juin	16373	11239
—	31 décembre	16134	11999
1931	31 janvier	15820	12112
—	31 mars	16084	12480
—	31 mai	15479	12744
—	31 juillet	15565	13256
—	30 septembre	14874	13254
—	31 décembre	17930	12299

nement indien et dont il a entrepris la réalisation s'élèvent en dépit des ventes effectuées. S'il est exact qu'il n'ait en vue que la réduction d'une couverture métallique jugée excessive en 1926 pour une circulation de billets supérieure à celle du 31 décembre 1931, rien ne peut justifier davantage le malaise qui plane sur le marché. Le nuage noir ne semble pas près de s'évanouir.

Les propositions de réforme de 1926 sont à l'origine de la récente débâcle de l'argent. Dire que les 130 millions d'onces de ce métal qui ont été écoulés sont la seule cause de l'effondrement des cours à 12 pence serait très exagéré. Mais comme nous l'avons déjà remarqué, la disparition progressive des consommateurs d'argent explique la démoralisation du marché qui ne saurait rester serein devant l'éventualité de ventes aussi importantes qui prendront place sur une très longue période. En août

Maurice Desoubry

1930, on apprit à Londres que le Trésor indien venait de vendre 10.000.000 onces d'argent à la Hongkong & Shanghai Banking Corp.. Les cours enregistrèrent aussitôt une baisse sensible. Cette nouvelle, peu importante en elle-même, rappelait fâcheusement que l'Inde, qui n'avait plus fait parler d'elle depuis quelques mois, restait un vendeur permanent (1).

La réforme monétaire indienne a échoué partiellement devant la *Legislature* qui a repoussé le projet du Gouvernement sur la constitution d'une Banque de Réserve. Le crédit reste donc cloisonné en compartiments étanches dans ce pays et l'indigène continue à considérer le métal argent improductif comme le meilleur refuge de son épargne. Mais l'Angleterre n'a pas coutume de se laisser rebuter par un échec. Si le conflit politique qui l'oppose à la colonie évolue dans le sens d'apaisement que nous souhaitons dans l'intérêt de l'Inde aussi bien que dans celui de l'Angleterre et de la civilisation occidentale, le projet ressortira des dossiers où il sommeille. On nous objectera que passé la crise monétaire actuelle, l'Inde se désintéressera peut-être du Gold Bullion Standard dont elle vient d'être forcée d'interrompre le libre jeu (2), mais nous le croyons peu probable.

Il n'y a d'ailleurs pas lieu de prendre ici position sur des théories car la question que nous étudions appartient déjà à l'histoire. Tous les milieux qui s'intéressent à l'argent-métal ont redouté, quand ils ont connu le rap-

(1) The Times, numéro du 26 août 1930.

(2) Le 21 septembre 1931, le Ministre des Finances du Gouvernement de l'Inde fit la déclaration suivante à l'Assemblée Législative :

« Le Gouvernement de Sa Majesté ayant décidé de relever « la Banque d'Angleterre de l'obligation de vendre de l'or, il a été « décidé de suspendre temporairement et dans l'intérêt public, « jusqu'à ce que la situation s'éclaircisse, l'obligation du Gouvernement de l'Inde de vendre du Sterling ou de l'or contre des « roupies. Une Ordonnance suspendant jusqu'à nouvel ordre « l'application des dispositions y relatives du Currency Act de « 1927 a été en conséquence signée par le Vice-roi. »

port de la Commission Royale, l'avènement d'un ordre économique nouveau dans l'Inde. L'apparition de l'épargne sortie de ses cachettes pour se transformer en monnaie de papier et en valeurs mobilières signifierait pour l'argent une catastrophe beaucoup plus grande que celles auxquelles nous avons assisté. Cette menace est encore très lointaine car des habitudes séculaires de thésaurisation ne se déracinent pas en quelques années. Mais elle est psychologiquement d'une très grande portée.

Les autorités de l'Inde pouvaient-elles ne pas adopter les conclusions de la commission de 1926 ? Cela semble douteux. L'Inde était au régime du Sterling Exchange Standard et l'expérience de la guerre et des fluctuations de la Livre en révélait suffisamment le défaut. Par la suite, les événements de septembre 1931 sont venus montrer les répercussions de la faillite du système monétaire d'un pays sur tous ceux qui lui sont rattachés. Le Gold Bullion Standard simple (1) dissocierait la roupie du Sterling. Si la commission a fait fausse route, elle a d'excellents arguments pour sa défense. Le Gold Exchange Standard a déçu nombre de ses plus ardents protagonistes. On oublie trop que ce système « scientifique » suppose l'existence de quelques systèmes monétaires dans lesquels l'or est distribué en espèces ou en lingots. Pourquoi des contrées immenses comme l'Inde n'auraient-elles pas une monnaie indépendante pour le commerce international ? Pénurie d'or, nous répond-on. La controverse n'est pas près de s'éteindre.

En conclusion la politique monétaire anglaise dans l'Inde n'est pas insensée comme l'a prétendu M. Brownell, mais elle a une grande part de responsabilité dans la crise actuelle de l'argent-métal. Des personnalités particulièrement qualifiées, comme Mr. Montagu Norman et Sir Charles Addis, Gouverneur et Administrateur de la

(1) A l'exclusion de la clause d'option par laquelle le Gouvernement peut rembourser les billets et roupies, non en or, mais en devises.

Banque d'Angleterre, en avaient avec beaucoup de clairvoyance entrevu les répercussions sur le change chinois.

Le niveau élevé de la production, l'existence des stocks, les ventes de la Trésorerie indienne suffisent-ils à expliquer une dévalorisation de l'argent aussi grave que celle à laquelle nous avons assisté ? C'est peu probable parce que nous pourrions alors nous demander pourquoi ce déclin n'a pris qu'en 1930 une allure vertigineuse. Retenons une phrase significative du Ministre des Finances de l'Inde : « Plus j'étudie le problème, plus je suis convaincu que la chute du prix de l'argent fait partie d'un mouvement beaucoup plus vaste, et plus je doute que cette question puisse être efficacement traitée si elle l'est isolément ».

En d'autres termes, il s'agit de la crise mondiale et de la baisse générale des prix dont nous allons examiner les manifestations sur le marché de l'argent-métal.

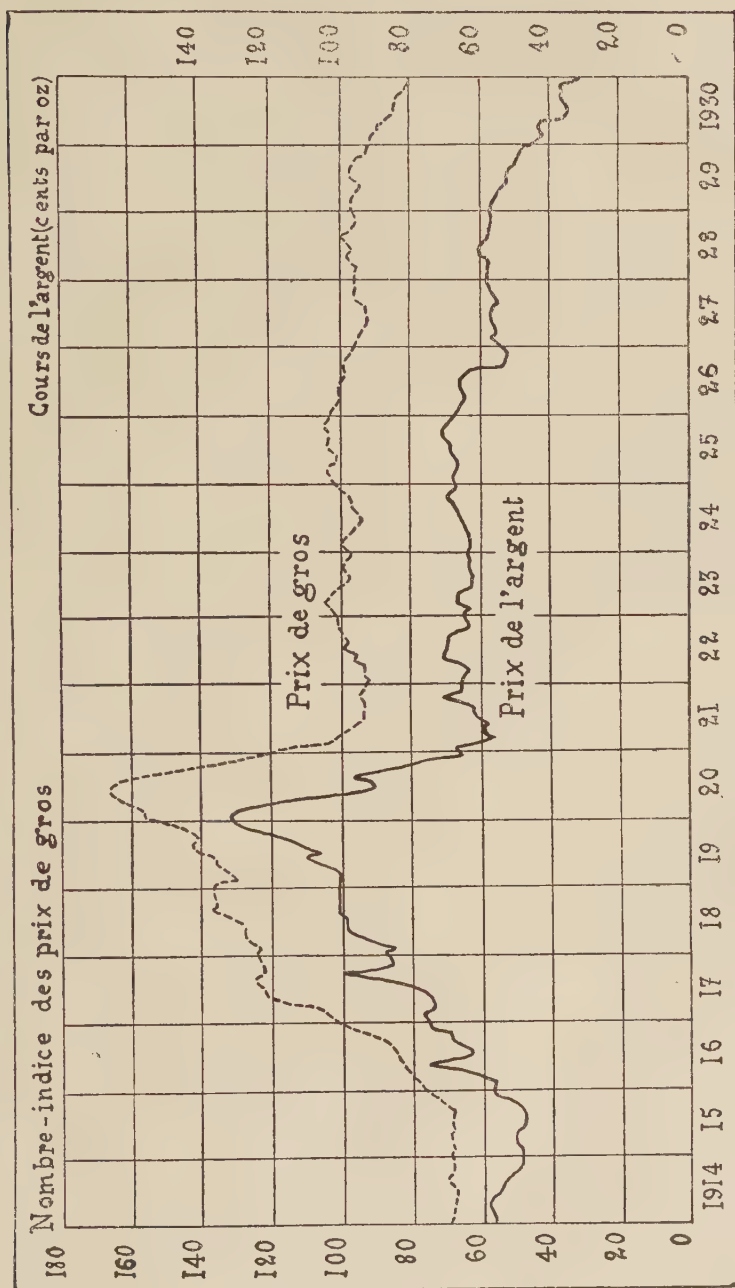
§ 3. — *La baisse des matières premières.*

L'argent, comme les matières premières, a une valeur variable sur le marché. Son cours est fixé suivant la loi de l'offre et de la demande.

Ce métal est cependant très différent des autres produits au point de vue de ses utilisations, car il est destiné à concurrence des trois-quarts de sa production à des fins monétaires. Pour l'or, au contraire, cette proportion n'est que de 50 %. Mais si l'argent est considéré comme intermédiaire dans les échanges et instrument d'épargne dans de nombreuses contrées, ce n'est qu'en Chine qu'il a conservé le troisième caractère d'une pleine monnaie, la fonction d'étalon des valeurs. Le débouché du métal argent dans ce pays est théoriquement illimité parce qu'il peut y être librement converti en dollars, sans même que cela soit indispensable puisqu'il constitue par lui-même une monnaie pesée.

GRAPHIQUE A

Comparaison des variations des cours de l'argent-métal à New-York (en cents par once)
et de l'indice des prix de gros aux Etats-Unis (1926 = 100).



Reproduit du Trade Information Bulletin N° 742 de l'U.S. Department of Commerce.

L'argent-métal répond donc bien, en Chine, à la condition nécessaire pour que sa valeur commerciale soit constante. Mais à la différence du métal or qui sert d'étalon monétaire dans tous les autres pays et qui est accepté sans maximum et à prix fixe par leurs Instituts d'émission, l'argent est l'objet sur le marché d'une demande limitée.

Ceci s'explique par le fait que la consommation de la Chine, mesurée par son activité économique et le solde de sa balance des comptes, n'est pas indéfiniment extensible dans la pratique. Pendant l'année 1929 qui a été très favorable à cette contrée, ses achats d'argent n'ont pas dépassé les deux-cinquièmes des ventes mondiales. Les fluctuations des cours sont déterminées par les variations respectives de l'offre des vendeurs et de la demande dont la Chine représente un élément partiel.

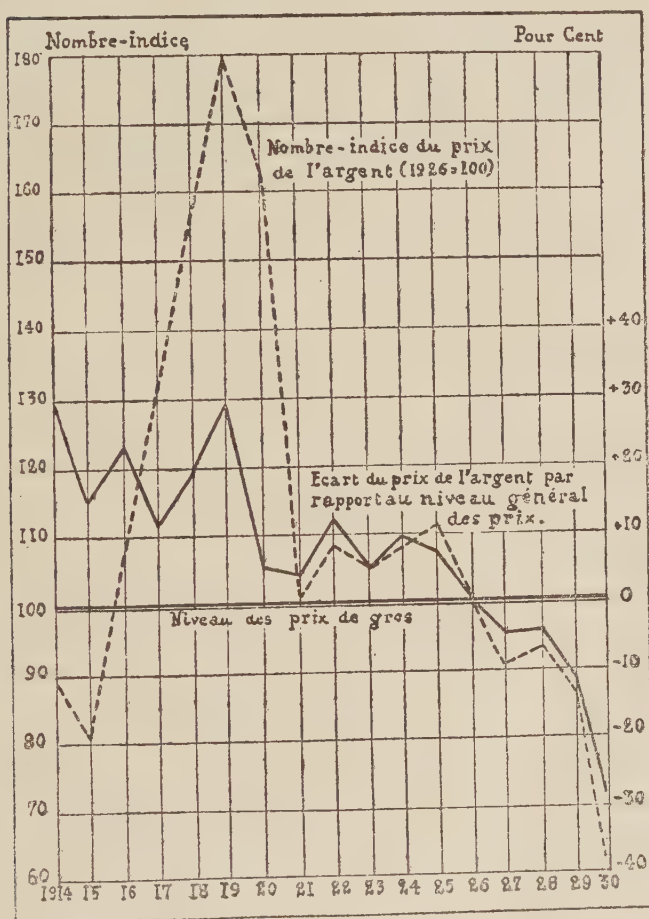
Cette demande dépend largement du solde créateur des balances des comptes indienne et chinoise. Or, ce dernier s'est sensiblement abaissé depuis la fin de 1929. La chute générale des prix-or a atteint l'Inde qui est un pays à monnaie-or. La Chine a été beaucoup moins touchée, mais à la diminution de la demande de ses produits à l'étranger et de la valeur-or de ses exportations s'est ajouté le déclin des rapatriements d'épargnes. Nous avons vu en effet que nombre de chinois expatriés se sont trouvés sans travail et ont dû regagner leur pays (1).

L'effondrement des cours de l'argent est donc dû dans une certaine mesure à la moindre capacité d'achat de l'Inde et de la Chine. Ce fait ne saurait être attribué exclusivement à la crise mondiale, car il faut tenir compte de tous les facteurs locaux de la dépression économique en Asie. Il est pourtant certain que la baisse des prix-or s'est traduite sur le marché de l'argent.

(1) *Supra*, page 145.

GRAPHIQUE B

Elimination des fluctuations du niveau général des prix dans les variations des cours de l'argent.



(U.S. Department of Commerce).

Ce phénomène d'interdépendance de la valeur des différentes matières premières est très général et sa portée dépasse le cadre de la crise actuelle. On dit souvent qu'une bonne mousson est favorable à l'argent, ce qui signifie qu'à l'abondance des récoltes indiennes correspondent des achats d'argent importants destinés à l'épargne. Ceci explique le rapport assez étroit des fluctuations des cours des céréales et de ce métal.

L'examen des statistiques révèle que cette relation n'est pas exceptionnelle. Nous empruntons à une intéressante brochure du Ministère du Commerce des Etats-Unis, « Le marché de l'argent-métal en 1930 » (1), deux graphiques mettant en lumière le fait que les variations de la valeur de l'argent ne sont pas indépendantes du mouvement général des prix.

La courbe des prix de gros aux Etats-Unis représente les variations du nombre-indice par rapport à sa moyenne pour 1926, calculées par le service des statistiques du Ministère du Travail. On lui compare les variations des cours de l'argent à New-York. Le graphique A, établi sur ces données, est extrêmement suggestif. Il montre que la courbe des cours de l'argent suit l'allure générale de celle des prix de gros. Elle présente cependant une divergence très nette depuis la période d'avant-guerre, sauf à la fin de 1919. Ce mouvement s'accroît à partir de 1929, ce qui caractérise bien l'importance des facteurs de baisse qui sont propres à l'argent.

On fait apparaître graphiquement ces derniers en éliminant les variations des prix de gros dans la courbe des cours de l'argent. Prenons par exemple l'année 1928. La moyenne des cours de l'argent, 58.2 cents, est de 93.72 % de la moyenne des cours de 1926 prise comme base (62.1 cents). Si le nombre-indice des prix de gros (97.7) est

(1) U.S. Department of Commerce, Bureau of Foreign & Domestic Commerce : *Trade Information Bulletin* N° 742 (Février 1931), et aussi le Bulletin N° 682 : *The Price of Silver*.

ramené à 100, c'est-à-dire si nous le supposons constant, la valeur de l'argent représente $\frac{93.72 \times 100}{97.7} = 95,93 \%$ de celle de 1926. On établit le graphique B par cette méthode.

En conclusion la crise mondiale explique en partie l'ampleur de la chute des cours de l'argent en 1930. Les effets de cette répercussion sont cependant très limités, car par suite de la baisse des prix-or des marchandises, la valeur d'échange de l'argent s'est trouvée réduite dans une mesure très inférieure à sa dépréciation nominale.

QUATRIÈME PARTIE

LE PROBLÈME DE L'ARGENT

CHAPITRE PREMIER

LA POSITION DU PROBLÈME ET LA QUESTION DE L'OR

La crise sans précédent de l'argent-métal a fait couler beaucoup d'encre mais elle ne semble pas avoir toujours été bien comprise. Nous nous attacherons à en analyser les conséquences et à en discerner le ou les remèdes susceptibles de donner à l'application d'heureux résultats.

L'argent étant une matière première sur le marché, une première solution consiste à en fixer la valeur-or, voire même à le revaloriser, par des accords analogues à ceux qui sont envisagés pour des produits tels que le cuivre, l'étain, le caoutchouc, etc. A vrai dire, cette comparaison n'est guère encourageante et elle conduit à penser que le problème doit être traité sur le plan monétaire. Il ne peut être question d'établir un rapport constant entre l'argent et l'or, nous dit-on, que si le taux en est fixé légalement. Ce qu'il importe de faire si l'on veut arriver à une solution définitive, c'est de

réhabiliter l'argent et de lui restituer le rôle d'étalon qu'il a conservé pendant des siècles.

On ne va pas toujours aussi loin dans cette voie et suivant une autre opinion, il suffit d'accroître la demande d'argent en généralisant son emploi dans les systèmes monétaires. Le bimétallisme ne serait pas indispensable si les Etats, et surtout les plus importants, prenaient l'initiative de remplacer la monnaie de papier par une circulation métallique. On ne peut pas compter à l'heure actuelle sur une extension appréciable de l'utilisation artistique et industrielle de l'argent, du moins aussi longtemps que l'on n'aura pas découvert un alliage inter-nissable. Il faut donc augmenter la consommation par la frappe des monnaies d'appoint.

En somme, deux opinions sont en présence : nécessité d'agir sur l'offre ou sur la demande. Il n'y a d'ailleurs aucun antagonisme entre les deux et l'on peut envisager une action bilatérale.

L'examen de la condition de l'argent aboutit ainsi, par une association naturelle d'idées, à celui des théories monétaires. On se saurait s'en étonner puisque ce métal est utilisé à concurrence des trois-quarts de sa production comme pleine monnaie en Chine, monnaie divisionnaire dans de nombreux pays et instrument d'épargne dans tout l'Extrême-Orient.

La question du bimétallisme posée dans ces termes par un grand nombre de personnalités britanniques et américaines a reçu l'appui d'une opinion suivant laquelle l'expérience du monométallisme-or prouverait la faillite de ce système. Ceux qui la partagent ne se fondent donc nullement sur la dépréciation de l'argent pour souhaiter la reprise de ce métal comme second instrument de mesure des valeurs. Nous devons cependant marquer ici la place de cette campagne puisqu'elle comporte indirectement la solution de notre problème. Sir Hugo Cunliffe-Owen, administrateur de la Midland Bank, précise bien la double portée de ses arguments en faveur

du bimétallisme en écrivant que les deux principales causes de paralysie des affaires dans le monde sont la déflation en Occident et la dépréciation de l'argent-métal en Orient.

La déflation a été présentée comme l'explication de la dépression économique que le monde traverse depuis la fin de 1929. Les Anglais ont tendance à attribuer la source de tous les maux actuels à une insuffisance d'or dans le monde. Ils s'appuient sur le fait que nombre de banques d'émission, au premier rang desquelles se trouve la Banque d'Angleterre, n'ont pu conserver leur encaisse-or au niveau nécessaire pour maintenir la valeur extérieure de leur monnaie nationale. Il y aurait à cela deux causes, une production d'or ne répondant pas au développement des besoins et une mauvaise répartition des stocks existants.

L'idée d'une disette d'or s'est ancrée dans certains esprits sur la foi d'un appauvrissement probable des mines. Une commission spéciale, la *Délégation de l'Or*, a été désignée par le comité financier de la Société des Nations pour étudier les perspectives d'avenir de la production de ce métal, et ses conclusions sont assez décourageantes. L'évolution vraisemblable de l'extraction et de la consommation industrielle de l'or permettrait d'établir qu'en 1940 le stock d'or se sera accru dans une proportion inférieure à celle de l'essor normal des échanges. Suivant l'estimation de M. Joseph Kitchin, spécialiste autorisé, la production annuelle s'élèverait légèrement jusqu'en 1934 pour décliner ensuite si de nouvelles mines ne sont pas découvertes.

Mais si ce danger n'existe encore qu'à l'état hypothétique, la pénurie d'or serait actuellement vérifiée par l'accaparement du métal précieux par quelques Instituts d'émission qui se réduisent pratiquement à deux : le Federal Reserve System et la Banque de France. Sur un stock mondial d'or estimé à 10 milliards de dollars, les Etats-Unis et la France en détiennent 7 milliards. Il en

résulte, diront notamment l'économiste Sir Henry Strakosh et Mr. Goodenough, Président de la Barclays' Bank, que ces pays qui n'enflent pas leur circulation jusqu'à ramener la marge de couverture au pourcentage minimum légal, « stérilisent » une énorme quantité d'or, détourné de sa fonction normale d'étalon monétaire universel, au grand détriment des nations qui en sont dépourvues. Cette situation serait donc l'origine de la baisse des prix. Pour Sir Henry Deterding, administrateur-délégué de la Royal Dutch, l'or est le destructeur du commerce.

A cette situation grave, quel remède apporter ? L'inflation, désignée parfois par des termes forgés pour éliminer ses réminiscences par trop déplaisantes, contre-déflation ou reflation. Sous ces diverses dénominations, il s'agit toujours de la même chose : la multiplication des instruments monétaires. Les pays grands détenteurs d'or doivent le redistribuer ou l'utiliser au maximum pour faire du crédit. Certains vont plus loin et proposent la monnaie dirigée. A l'opposé, il est suggéré d'élargir la base métallique du crédit. La querelle du bimétallisme, après être restée en sommeil depuis la fin du XIX^e siècle, a revu le jour.

Le cadre que nous impose notre sujet ne nous permet pas de nous arrêter longuement sur cette très intéressante controverse. Nous nous efforcerons simplement de résumer en quelques lignes ce qu'il est permis de penser des critiques adressées aux principes monétaires actuels.

En premier lieu, si la production de l'or est insuffisante, elle n'a pas subi de régression marquée au cours des dernières années. Le stock d'or est resté à peu près invariable depuis l'époque récente à laquelle les prix avaient atteint leur point culminant et l'activité des échanges avait été en progression constante. C'est à ce moment qu'il aurait pu être logique de se plaindre de son volume restreint. Ensuite, si l'or est « mal distribué », on en semble négliger les raisons. L'accumulation de l'or à la Banque de France par exemple représente en partie

des dépôts. Elle n'est pas plus volontaire (1) que ne le sera le mouvement inverse qui est toujours susceptible de se produire instantanément. La répartition des réserves d'or françaises serait une dangereuse imprudence si l'on considère cette éventualité. Par surcroît, elle ne semble pas de nature à atteindre le but poursuivi. L'or reprendrait le même mouvement convergent, vers la France ou vers tout autre pays suivant les conditions du moment (2).

La situation économique, financière, et politique d'une nation et la confiance qui la traduit fidèlement sont l'explication et non la conséquence des phénomènes monétaires. C'est à elles qu'il faut s'attacher si l'on veut résoudre la crise, au lieu d'ignorer systématiquement, par exemple, l'immense répercussion de l'instabilité politique et de la tension des rapports internationaux depuis la guerre. On ne se souvient pas assez que crédit signifie confiance. Exiger de la France qu'elle multiplie le crédit, c'est oublier que son intérêt lui commanderait spontanément de le faire si elle trouvait des placements présentant toutes les conditions indispensables de sécurité. C'est également perdre de vue qu'une banque ne fait pas le crédit qu'elle veut, mais uniquement celui qu'on lui demande et qui correspond à l'activité économique. Si le système du Gold Standard a conduit à l'accumulation de l'or dans quelques pays, c'est que le mouvement des taux d'escompte n'a pas pu jouer son rôle normal de régulateur ; il ne suffit pas, en effet, d'élever le taux d'intérêt de l'argent pour attirer ou retenir les capitaux.

Suivant les propres paroles de M. P.-E. Flandin, Ministre des Finances français, il n'y a pas de remède monétaire au mal dont souffre le monde. Il y a un remède

(1) Cf. *Les causes de l'afflux de l'or en France*, article de M. William Oualid dans l'Europe Nouvelle du 18 Avril 1931.

(2) En ce sens, cf. *The Remonetization of Silver*, par Mr. A.M. Samuel, M.P., dans le Times Trade and Engineering Supplement du 8 janvier 1932.

politique : la sécurité ; un remède économique : l'adaptation de la production aux débouchés ; un remède financier : le respect des contrats.

A défaut du retour au bimétallisme, on suggère parfois que les Gouvernements devraient s'entendre pour admettre l'argent dans leurs réserves métalliques au prix coté sur le marché, donc sans fixation d'un rapport légal. Cette solution rencontrerait l'agrément de Sir Robert Horne, ancien chancelier de l'Echiquier. Elle attire pourtant les mêmes critiques que la redistribution de l'or. Seules une balance des comptes en équilibre et la confiance, intérieure et extérieure, permettent à un pays de conserver des réserves d'or et d'argent. S'il n'en est pas ainsi, l'argent sera exporté aussi bien que l'or.

En résumé, les systèmes proposés tendent à relever le prix des produits par l'inflation, gagée sans doute, mais qui n'est autre chose qu'une altération du pouvoir d'acquisition de la monnaie. Ils procèdent tous d'une erreur fondamentale, celle de voir dans les facteurs monétaires l'une des causes des perturbations économiques. La baisse des prix dont les conséquences sont souvent douloureuses n'est, ainsi que le démontre M. Charles Rist, que la conséquence de l'inflation de crédits mal employés ou, en d'autres termes, de l'abus du crédit. Le fonctionnement normal de l'étalon-or régirait avec une efficacité absolue l'ensemble des échanges internationaux. Les mouvements de ce métal doivent régler le mouvement des crédits et par suite le niveau des prix. Or, le jeu de l'étalon-or a été faussé non seulement par l'extension du Gold Exchange Standard (1), mais aussi par les interventions de plus en plus marquées de l'Etat en vue d'immobiliser les prix, par exemple par la législation sur la fixation des salaires. Telles sont les observations judicieuses présentées par M. Jacques Rueff (2).

(1) *Infra*, page 255.

(2) Conférence sur *La défense et l'illustration de l'étalon-or*. (Cf. l'Agence Economique et Financière du 18 Mars 1932).

Ce problème très complexe déborde largement le cadre de cet ouvrage. Seule l'idée que le bimétallisme aurait pu éventuellement en sortir nous a fait nous y arrêter. Quelle que soit la solution qu'il recevra, il faut remarquer que les détracteurs de l'étalon-or ne sont pas absolument désintéressés. Leurs polémiques traduisent des déceptions et des rancœurs et nous ne croyons pas qu'en fin de compte il puisse en résulter un avenir meilleur pour l'argent.

Le principe du bimétallisme ne comporte peut-être pas en lui-même sa condamnation définitive. Mais ce sont les conditions pratiques de son adoption qui doivent être considérées avec le plus de réserve. Nous les retrouverons par la suite, car nous allons maintenant examiner le problème de l'argent sur son véritable terrain, au point de vue des répercussions de l'effondrement de ce métal. Comme l'a écrit M. Bertrand Nogaro, s'il n'est pas tout à fait sûr qu'il se pose actuellement une question de l'or, on ne saurait contester qu'il existe une question de l'argent.

CHAPITRE II

LES CONSÉQUENCES DE L'EFFONDREMENT DES COURS DE L'ARGENT

Nous rappellerons pour mémoire le préjudice subi par les producteurs d'argent du fait de l'avilissement de ce métal (1). Le pays le plus atteint à cet égard est le Mexique où il constitue le plus souvent l'objet principal de l'extraction des minerais argentifères. La crise de l'argent n'y présente cependant pas la gravité de celle du pétrole. Enfin ses répercussions sont très limitées dans les autres pays puisque ceux-ci obtiennent généralement l'argent à bas prix comme sous-produit industriel. Cet aspect du problème de l'argent est donc secondaire.

Par contre, tout l'intérêt se porte sur les conséquences de la débâcle de l'argent en Extrême-Orient, c'est-à-dire sur les principaux consommateurs. On la considère souvent comme l'une des causes profondes de la crise économique mondiale. Plus de 800 millions d'individus en Asie utilisent l'argent soit comme monnaie proprement dite en Chine, soit comme instrument d'épargne dans l'Inde, en Indochine et dans d'autres contrées. Au total, le pouvoir d'acquisition de près de la moitié de la population du globe dépendrait largement de la valeur de l'argent dont la dépréciation de 40 % en quelques années aurait réduit, dans la même proportion pour la Chine,

(1) Nous l'avons exposé en détail au cours de nos développements sur la production (1^{re} Partie).

la consommation des matières premières et produits manufacturés que l'Asie achète à l'Amérique et à l'Europe. Le *Financial News*, dans son numéro du 14 décembre 1931 consacré à l'argent, rappelait une « prophétie » de Mr. Montagu Norman, Gouverneur de la Banque d'Angleterre : les prix-or et les prix-argent ne sont pas indépendants ; une baisse de l'argent en Asie a pour effet de restreindre les débouchés de la production des nations industrielles dont la monnaie est basée sur l'or, provoquant une baisse générale des prix-or.

Cette opinion a trouvé un grand crédit aux Etats-Unis par suite du ralentissement important de leur commerce d'exportation avec la Chine. Une sous-commission sénatoriale présidée par Mr. Pittman s'est livrée à une enquête sur la cause de ce déclin. Dans les conclusions de son rapport, présenté le 11 février 1931 (1) à la Commission des Affaires Etrangères, nous relevons que la baisse de l'argent est responsable de l'effondrement des cours du coton, qui lui a été parallèle, et de la crise de l'industrie cotonnière américaine et britannique.

On rencontre la même idée sous la plume de nombreux auteurs bien qu'elle semble avoir été souvent adoptée sans vérification. Elle les conduit à penser qu'une revalorisation de l'argent-métal s'impose si l'on veut relever et développer le commerce des grandes nations avec l'Extrême-Orient et surtout avec la Chine. La valeur de change de la monnaie d'argent, taël ou dollar, étant liée aux fluctuations des cours du métal, nous dit-on, la Chine est obligée dans les circonstances actuelles de réduire ses importations dans la mesure de la dépréciation de sa devise. De plus, le renchérissement des produits d'origine étrangère dans ce pays tend à faire monter le niveau général des prix intérieurs.

Cette affirmation fait bon marché de la situation particulière de la Chine au point de vue économique, qui

(1) Cf. *North China Herald* du 17 février 1931.

justifie plus que le facteur monétaire le déclin de ses importations. Il est exact qu'il existe un lien entre la régression de son commerce extérieur et la crise mondiale, mais rien ne permet d'y voir un rapport de cause à effet. C'est au contraire la dépression économique des pays à étalon-or qui a affecté partiellement l'activité chinoise. Nous nous attacherons à le démontrer en exposant en premier lieu les conséquences de la baisse de l'argent sur la Chine elle-même, puis en recherchant la mesure dans laquelle la diminution du pouvoir d'achat de l'Asie pourrait expliquer le déclin du commerce des autres continents.

Etudions tout d'abord le commerce extérieur de la Chine à l'aide des statistiques des Douanes Maritimes (1).

La valeur moyenne annuelle du Haikwan taël exprimée en cents des Etats-Unis pendant les années 1928 à 1930, sur lesquelles nous poursuivons notre recherche (2), est tombée de 71 à 64 et à 46 cents. La baisse de la devise chinoise en 1929 est donc de 10 % par rapport à 1928, et en 1930 de 28 % et 35 % par rapport à 1929 et à 1928 respectivement.

Considérons le commerce spécial pendant ces trois années, après avoir converti en or les montants en taëls (voir tableau page 229). L'observation superficielle du commerce extérieur laisserait entendre que sa diminution en valeur reflète sensiblement la dépréciation du taël. Mais ce serait négliger le fait qu'on enregistre dans tous les pays du monde un déclin du même ordre d'importance. Ce n'est d'ailleurs qu'en entrant dans le détail que nous pouvons aboutir à des constatations précises.

(1) *Supra*, La Balance des Comptes chinoise, page 128.

(2) C'est-à-dire l'année 1928 que nous pouvons considérer comme normale, et les deux années suivantes qui ont été caractérisées par la crise de l'argent. Les statistiques du commerce extérieur pour 1931 n'ont pas encore été publiées.

Chine

	Millions de G. \$	Diminution par rapport à :	
		1928	1929
Commerce extérieur :			
1928.....	1.553	—	—
1929.....	1.460	6 %	—
1930.....	1.015	35 %	30.5 %
Importations :			
1928.....	849	—	—
1929.....	810	4.6 %	—
1930.....	603	29.0 %	25.5 %
Exportations :			
1928.....	704	—	—
1929.....	650	7.7 %	—
1930.....	412	41.5 %	36.6 %

La régression des importations est inférieure à celle du commerce extérieur et plus nettement encore à la baisse du change. Mais de plus elle est en partie apparente car elle correspond dans une large mesure à la baisse des prix-or des matières premières importées, conséquence de la crise mondiale. L'influence de celle-ci est attestée notamment par Mr. Chang Kia-ngau (1), le *Chinese Economic Journal* (Août 1931), et Mr. E. Kann (2). Les statistiques de la National Tariff Commission la confirment pleinement. De janvier à décembre 1930, par exemple, le riz de Saïgon à Shanghai a baissé dans la proportion de 10,7 à 8,8, le blé Amérique n° 1 de 5,5 à 4,8, le blé Winnipeg n° 1 de 5,3 à 4,7, et le coton américain de 53,9 à 46,8. Seule l'essence a haussé de 3,7 à 6,5. Le nombre-indice à Shanghai du prix des produits importés s'est élevé pendant cette période de 186,5 à 219,5, soit de 18 % seulement, au lieu de 39 %, taux qui aurait correspondu à la chute du taël (28 % environ). En gros,

(1) Rapport à l'Assemblée Générale de la Bank of China, Shanghai, 10 mai 1931.

(2) *Journal de Shanghai*, 10 février 1932.

la diminution des importations représente donc pour moitié la baisse des prix-or des fournitures de l'étranger.

Peut-on en déduire que l'autre moitié correspond à la baisse de l'argent ? On serait tenté de le faire, si l'attention n'était attirée sur la régression des exportations, supérieure à celle des importations. Or si le change déprécié avait de sérieuses conséquences sur le commerce extérieur chinois, la situation de l'export devrait être inverse. On objecte que, par suite de la crise mondiale, la demande de produits chinois est moins forte qu'auparavant. Ce facteur n'est pas négligeable, mais en examinant la situation de la Chine au cours des dernières années nous en trouvons beaucoup d'autres qui expliquent le déclin non seulement des exportations mais aussi des importations.

Envisager les conséquences du change défavorable en Chine sous le même aspect que dans les autres pays est une erreur parce que rien dans les conditions politiques et la structure économique de la Chine ne permet cette comparaison. La diminution du pouvoir d'achat de la devise de toute nation qui a atteint un développement économique normal et ayant un large commerce extérieur a un double effet : 1^o Elle augmente la valeur des importations et comme celles-ci représentent une grande partie de la consommation, les prix intérieurs s'élèvent rapidement jusqu'à la parité des prix-or. Nous reviendrons sur ce point par la suite ; 2^o La hausse des changes étrangers stimule les exportations pendant cette période d'adaptation.

Ce deuxième phénomène a été abondamment vérifié en Europe depuis la guerre. Pourquoi ne l'est-il pas en Chine ? Cette contrée exporte peu de produits manufacturés parce que son outillage est encore embryonnaire. Mais elle pourrait offrir des produits alimentaires, de la soie, des matières premières en plus grandes quantités, ou étendre la culture du riz pour se libérer des imper-

tations onéreuses de cette denrée. Il n'en est pas ainsi pour de nombreuses raisons. Nous venons de rappeler que les achats de l'étranger, par exemple de la soie par l'industrie lyonnaise, sont en régression par suite de la crise mondiale. Ensuite, la production est paralysée par l'absence de sécurité, et la plus grande partie du pays est absolument isolée du commerce international par l'insuffisance ou la désorganisation des moyens de communication, les méthodes de production rudimentaires et la psychologie particulière de la population rurale.

La Chine n'est pas une nation, c'est un monde qui vit replié sur lui-même et les principes économiques de l'Occident viennent s'échouer sur son seuil. Les américains qui veulent y créer des routes pour vendre leurs automobiles, les anglais qui ne pensent que par les cotonnades de Manchester semblent l'avoir oublié. Le paysan chinois serait fort en peine de produire davantage si le lettré de son village lui apprenait qu'il peut vendre sa récolte à l'étranger ; il n'a ni les moyens matériels ni la sécurité voulue pour le faire. Par surcroît, l'idée d'association lui répugne quand des intérêts pécuniaires sont en jeu. Il ne souhaite d'ailleurs pas une amélioration de sa condition d'existence. Cet adepte d'une philosophie que nous ne comprenons peut-être pas ne désire souvent pas davantage qu'une robe de soie de rechange pour satisfaire quelque humble somptuosité.

Les maux qui ont assailli la Chine depuis plusieurs années, joints aux conditions défectueuses de la production, expliquent en grande partie le bas niveau des exportations en 1930, et aussi en 1931 bien que nous n'ayons pas encore d'éléments statistiques pour cette dernière année. Suivant les propres paroles du Directeur-Général de la Bank of China, il est navrant d'observer le chaos résultant des guerres intestines et du banditisme depuis 10 ou 20 ans. L'année 1930 a été particulièrement illustrée par les soulèvements des « seigneurs de la guerre », l'activité des bandes organisées de brigands ou de com-

munistes, et les expéditions dites punitives du maréchal Chiang Kaï-chek contre les uns et les autres. A ces éléments d'anarchie s'est ajoutée la diminution de la valeur-or des produits exportés et de la demande de l'étranger en matières premières. On conçoit donc que la baisse de l'argent n'ait pas les heureuses conséquences qu'elle aurait eu dans des circonstances normales sur les exportations chinoises.

De même, au point de vue des importations, la crise spéciale à la Chine doit être considérée comme beaucoup plus importante que le change bas. La diminution des ressources-argent a été la véritable cause de l'affaiblissement du pouvoir d'achat de ce pays. Elle l'a empêché de bénéficier pleinement de l'effondrement des prix-or qui aurait pu lui permettre de s'approvisionner à bon compte.

En conclusion, la débâcle de l'argent n'est qu'une cause très secondaire du déclin des importations chinoises par comparaison avec la désorganisation de la production et du commerce local et avec les répercussions de la crise mondiale. Nous en verrons la confirmation dans le fait que la Chine paie ses importations par compensation avec l'actif de sa balance des comptes et non pas en argent. Une seule conséquence des cours anormaux de l'argent est à retenir. Si la baisse des prix-or réduit le coût des importations, elle a également tendance à empêcher une hausse des prix-argent des produits destinés à l'exportation ; elle rend difficile leur ajustement à la parité des prix-or des marchandises d'origine étrangère. Les agriculteurs sont les plus atteints par cette situation.

Parlant du niveau des prix, il nous faut nous arrêter maintenant sur la question de l'élévation du coût de la vie en Chine, que l'on présente couramment comme le corollaire obligatoire de la baisse du change. Une mise au point s'impose à ce sujet.

Pour la grande majorité de la population, les articles ou matières premières d'importation constituent un très

faible élément de la consommation et ainsi que nous l'avons vu, n'ont aucun caractère de nécessité. Ils influent donc peu sur le niveau général des prix. En réalité, le change de plus en plus défavorable a tendu à le relever, mais seulement dans les villes de la côte et dans quelques grands centres de l'intérieur qui sont généralement des ports, comme Hankéou. Là se trouvent les étrangers et les Chinois enrichis qui à leur contact ont pris le goût de notre luxe et de notre confort. On y rencontre également les industries qui importent des matières premières et des machines. Mais à quelques kilomètres de Shanghai, de Tientsin, de Canton, l'Asie a repris ses droits et les entreprises modernes de l'intérieur sont tout à fait isolées. Cette réserve doit être nettement formulée quand on envisage le préjudice que la Chine subit du fait de la chute de l'argent et qui provoque de nombreuses doléances.

De plus, la hausse des prix est souvent la conséquence de la pénurie des denrées indigènes de grande consommation. Par exemple les récoltes de riz et de blé en 1930 furent superbes dans bien des provinces. Par suite de la désorganisation des transports elles ne purent cependant être expédiées dans celles où la famine étendait ses ravages, ni être disponibles sur les marchés avant l'épuisement des approvisionnements. Les prix du riz s'élevèrent à Shanghai et cette céréale dut être importée de Saïgon. Il y avait donc là un élément de cherté indépendant du change.

Il faut d'ailleurs se garder de croire que même dans les provinces orientales, le coût de la vie se soit élevé proportionnellement à la dépréciation de la valeur-or du taël ou du dollar local. La Chine est l'un des pays où le prix de la vie est resté le plus stable. On l'attribue au fait que sa monnaie d'argent l'a laissée en dehors des variations des prix-or. Pratiquement, ces derniers étaient les prix américains auxquels toutes les autres nations s'étaient rattachées en stabilisant leurs monnaies sur la base du Gold Standard après la guerre. L'effon-

drement des matières premières aux Etats-Unis à la fin de 1929 s'est rapidement propagé dans le monde entier. La Chine a été peu touchée par la crise économique, la baisse des prix-or de ses produits exportés étant sensiblement compensée par la hausse des changes étrangers à Shanghai, qui maintient leurs prix-argent au niveau de 1929. La crise de l'argent est donc loin de lui être aussi néfaste qu'on le prétend souvent.

De plus, la dette intérieure du gouvernement chinois est réduite par la baisse de l'argent. La plus grande partie de cette dette, près de Ch. \$ 700.000.000, étant constituée par des emprunts gagés sur les recettes douanières, les sommes prélevées sur ces ressources-or pour en assurer le service diminuent proportionnellement à la dévalorisation de la monnaie. Sans doute les porteurs des bons du Gouvernement voient leur capital perdre près de 50 % en valeur-or. Mais cette réduction n'est pas aussi forte si l'on considère le pouvoir d'achat intérieur du revenu qui n'a pas décliné dans la même mesure. Au point de vue de l'intérêt général, d'ailleurs, le mal est étroitement circonscrit aux banquiers qui sont les créanciers à peu près exclusifs du Trésor.

La Chine retire donc de la dépréciation de l'argent des avantages qui en atténuent notablement les inconvénients (1). Il n'en est pas moins indispensable de stabiliser les cours de ce métal et voici pourquoi :

La dépréciation d'une monnaie à l'extérieur n'est pas en elle-même un événement redoutable car le commerce peut s'adapter aussi bien à un change bas qu'à un change élevé. Nous en avons eu mainte preuve pendant les années qui ont suivi la guerre. Le franc qui a perdu les quatre-cinquièmes de sa valeur de 1914 n'est guère responsable de la dépression actuelle dans notre pays. Cette remarque ne peut pourtant s'appliquer qu'à une monnaie dont la valeur-or s'est trouvée réduite, mais a

(1) Cf. E. Kann. *Journal de Shanghai*, 10 février 1932.

été fixée à un taux judicieusement choisi, correspondant à son pouvoir d'achat extérieur et intérieur sous réserve de légers ajustements ultérieurs des prix. L'instabilité monétaire et l'incertitude de l'avenir comportent au contraire de graves dangers pour l'économie d'un pays. Il est à peine nécessaire d'évoquer ici la cascade désordonnée des changes, les exportations de capitaux, la hausse des prix, l'inflation, l'impossibilité des prévisions, la reconstitution onéreuse des stocks.

Sans doute les fluctuations du change ne sont pas faites pour déplaire au négociant chinois qui y trouve de magnifiques occasions de spéculer. Elles sont pourtant préjudiciables à l'intérêt général de la Chine. Lorsque les écarts atteignent une certaine ampleur, il devient impossible de se couvrir et les commerçants ne peuvent pas exécuter leurs contrats. Les risques de change s'ajoutent à l'insécurité générale ; il n'est pas douteux que leur disparition serait l'un des facteurs qui permettraient à la Chine d'occuper une place importante dans le cycle des échanges internationaux. Il n'est pas indifférent que l'argent soit passé de \$ 1,45 l'once il y a quelques années à \$ 0,30 aujourd'hui, après être descendu à \$ 0,2575 en 1931, cours anormaux dans les deux sens. Ces variations soulignent la nécessité de fixer la valeur de l'argent, même à un taux bas. Une forte revalorisation serait d'ailleurs très dangereuse pour l'économie chinoise car elle pourrait ruiner le commerce d'exportation.

Les répercussions de la crise de l'argent en Chine ne sont donc pas négligeables, mais il faut les ramener à leurs justes proportions. En outre, considérer le déclin du commerce extérieur chinois comme une cause importante du déséquilibre économique mondial est un jugement sommaire. Il en est au contraire dans une certaine mesure la conséquence, par suite de la moindre demande des produits chinois et de l'influence de la baisse générale des prix-or sur les cours de l'argent (1).

(1) *Supra*, page 212.

Cette opinion superficielle s'explique, mais ne se justifie pas, par l'émotion des exportateurs britanniques et américains devant l'étroitesse de plus en plus marquée depuis 3 ans du seul débouché d'avenir sur lequel leurs industries peuvent encore compter.

Nous relevons dans le rapport de la sous-commission Pittman (1931) que la Chine possède un bon gouvernement (1), stable, respectueux de ses obligations internationales et donnant toute satisfaction aux citoyens des Etats-Unis qui commercent avec ce pays, mais que celui-ci ne peut se pacifier ni se développer sans l'assistance morale, intellectuelle et financière des nations dont la prospérité est fondée en grande partie sur l'activité des échanges avec l'Extrême-Orient, lisons : des Etats-Unis. Or, la Chine n'absorbe pas en réalité plus de 3 % des exportations américaines et l'on ne peut dire qu'un commerce aussi limité soit vital pour les Etats-Unis. Nous craignons de plus que la déclaration de M. Pittman ne reflète un optimisme exagéré. Rien ne prouve dans l'évolution actuelle de la Chine que ses dirigeants trouveront l'autorité nécessaire pour enrayer la tendance xénophobe qui prétend caractériser la reconstitution de l'unité nationale. L'attitude de la petite élite formée dans les universités étrangères le laisse peut-être supposer, mais ce n'est qu'une façade fragile. En tout cas, c'est l'histoire de demain.

Pour en revenir à notre sujet, dégageons les responsabilités de la débâcle de l'argent dans la crise économique actuelle. On entend souvent dire que la réduction de 50 % du pouvoir d'achat de 400 millions de Chinois a nécessairement jeté un trouble profond dans le commerce international. Elle expliquerait en partie l'accumulation des stocks dans les différents pays grands producteurs, tandis que des populations entières en Asie sont dému-

(1) Le Gouvernement dit « National », émanation du Kuo-mintang, désigné généralement sous le nom de Gouvernement de Nankin.

nies des produits les plus indispensables. Autrement dit, il y aurait rupture d'équilibre entre la production et la consommation mondiales par suite de la fermeture d'immenses débouchés extrême-orientaux.

C'est attacher au commerce extérieur de la Chine une importance qui ne se justifierait que si ce pays occupait extérieurement une place proportionnelle à ses données géographiques et démographiques. S'il en était ainsi son commerce extérieur représenterait 20 % du commerce mondial. Or, même avant 1914, il n'en atteignait pas 2,5 %. En 1928, l'une des années les plus favorables à la Chine, il était de US. \$ 1.553.000.000, tandis que celui de la Belgique s'élevait à US. \$ 1.755.000.000, (Luxembourg compris) et celui de la France à US. \$ 4.108.500.000 (1).

La diminution du commerce international pour l'ensemble du monde (48 pays) en 1930, par rapport à 1929, a été de 16,5 % pour les importations et de 18 % pour les exportations. Il est difficile d'admettre qu'un pays moins important que la Belgique au point de vue commercial puisse être considéré comme l'un des grands facteurs de cette dépression profonde.

Le pouvoir d'achat de la Chine ne dépend d'ailleurs pas de l'argent, la balance des comptes de la Chine étant normalement créditrice.

L'opinion opposée se base sur le fait que la balance commerciale est déficitaire, et que le service de la dette publique extérieure doit être assuré en or au moyen de ressources-argent. Ce second argument appelle quelques précisions car depuis le 1^{er} février 1930 les droits de douane spécifiques sont calculés sur la base de l'or, et ceci est admis comme une atténuation de sa portée. Mais il faut remarquer en outre que même auparavant les droits *ad valorem* étaient des droits-or puisque la valeur en argent des produits importés s'élevait propor-

(1) Cf. *Recueil mensuel de l'Institut International du Commerce*, Bruxelles, 20 octobre 1931.

tionnellement à la dépréciation du taël. Le seul préjudice résultait donc des tarifs spécifiques dont les taux en argent restaient invariables. Le Gouvernement de Nankin y ayant mis bon ordre, les paiements dûs sur les emprunts gagés sur les recettes des Douanes Maritimes, les seuls qui ne présentent pas d'arriéré, sont effectués sur des recettes indépendantes du sort de l'argent-métal. La diminution des importations a été compensée par les relèvements des tarifs douaniers.

On objecte que d'autres emprunts extérieurs, l'Anglo-français de 1908, le Hou-Kouang et le Crisp sont gagés sur la Gabelle dont les recettes sont en argent. Il est certain que la charge de ces dettes s'accroît quand le change baisse. Mais leur service est intermittent et le Gouvernement chinois le suspend quand la caisse est vide. Ensuite, les recettes affectées à ces emprunts proviennent de l'impôt, qui est une valeur-or. Sans doute, les prix et les profits n'ont pas monté dans la mesure de la dépréciation de l'argent par rapport à l'or. La Chine est cependant restée en dehors de la crise économique, et ses ressources fiscales n'ont pas subi la régression de celles des pays à étalon-or où la matière imposable a été sensiblement réduite. Enfin, la dette publique extérieure chinoise n'a en elle-même rien d'exagéré ; elle est seulement lourde pour le budget central très limité parce qu'il ne recevra qu'une faible fraction du produit des taxes provinciales aussi longtemps que le Gouvernement n'aura pas effectivement étendu son autorité à l'ensemble du pays. L'insuffisance des recettes pour faire face au service des emprunts non gagés sur les Douanes s'explique beaucoup plus par l'importance des dépenses militaires (1) que par l'effondrement du change.

On oublie trop souvent quand on considère le change chinois que le déficit commercial et la charge de la dette

(1) Voir page 133 l'estimation budgétaire pour l'année fiscale 1929-1930.

publique extérieure sont largement compensés par les importations invisibles de capitaux parmi lesquelles figurent en bonne place les rapatriements d'épargnes appartenant aux émigrés. Il n'y qu'à se reporter aux développements que nous avons consacrés à cette question (1).

Il faut se garder de comparer la chute du taël et celle du franc en 1926. Lorsqu'une monnaie de papier est inconvertible, comme elle n'a intrinsèquement aucune valeur, son cours traduit le jeu de l'offre et de la demande. Ce n'est pas tant la baisse de la devise qui est grave que l'exportation de capitaux qu'elle révèle : déficit commercial, diminution des capitaux investis à l'étranger et des rentrées d'intérêts, service des emprunts extérieurs, et surtout perte de confiance des nationaux ou des étrangers dans le crédit de l'Etat et fuite devant le franc, pour citer notre monnaie.

Au contraire, lorsqu'il s'agit du taël de Shanghai ou du dollar chinois, nous sommes en présence de monnaies métalliques ou convertibles en argent. La courbe descendante de leurs parités-or n'indique donc pas par elle-même une position débitrice. La baisse de ces parités est indépendante de la situation économique et politique de la Chine, tout au moins pour la plus grande partie.

Il convient de faire cette réserve parce que les cours de l'argent-métal sont influencés par la demande chinoise ou en d'autres termes par le solde créditeur plus ou moins important de la balance des comptes de cette contrée. La diminution de ce solde est un facteur de baisse pour l'argent. Il arrive également que la Chine est débitrice, mais depuis 1918 les exportations annuelles d'argent ont toujours été inférieures aux importations. En somme, les engagements extérieurs de la Chine réagissent dans une certaine mesure sur le prix de l'argent,

(1) *Supra*, page 143.

et une situation moins favorable le fait baisser. Mais cet élément ne fait que prendre place à côté des ventes des nations occidentales, de l'Inde, etc., des conditions générales du marché en un mot.

La chute de la parité-or des monnaies chinoises ne signifie donc pas que la Chine paie plus qu'elle ne reçoit. Cette position débitrice ou créditrice est révélée par l'écart des cours du change qui oscillent autour de la parité. Quelle que soit la valeur du support que constitue l'argent, le change est la résultante de l'offre et de la demande. Seulement, comme les monnaies chinoises utilisées dans le commerce international peuvent être à tout moment converties en barres d'argent, les fluctuations du change sont contenues dans des limites assez étroites par rapport à la parité. Prenons un exemple pour mieux préciser. Un exportateur de Shanghai est payé en Livres sterling. Pour les convertir en monnaie locale, il s'adresse à une banque et lui vend ces Livres. Cette banque pour une raison ou une autre, comme l'insuffisance de ses disponibilités en taëls, désire rapatrier ses avoirs en sterling. Elle songera tout d'abord à les vendre sur le marché contre taëls. Mais si le change chinois est très ferme par rapport à la parité de l'argent, elle peut trouver avantage à acheter du métal à Londres et à l'importer en supportant certains frais, obtenant en dernier lieu à Shanghai une somme en taëls supérieure à ce que lui aurait rapporté l'opération de change.

La demande de traites sur la Chine ne s'élève donc plus lorsque l'on atteint le cours auquel les importations de métal peuvent être effectuées. Sous l'aspect inverse la question se présente d'une façon analogue. Ce ne sont pas seulement les fluctuations du change au-dessus ou au-dessous de la parité qui indiquent la position de la balance des comptes, puisqu'elles sont limitées, mais le mouvement d'argent. Celui-ci s'étant soldé en faveur de la Chine à la fin de chaque année depuis 1918, ce pays reçoit plus qu'il ne paie. Autrement dit, le fait qu'il est au monométallisme-

argent n'implique pas qu'il soit fortement affecté par la dépréciation de sa devise. Il règle ses dettes par compensation avec ses créances, donc en or.

Nous arrivons ainsi à une conclusion qui va à l'encontre de la thèse suivant laquelle la baisse du change chinois déséquilibrerait les échanges mondiaux. La complexité de cette question paraît avoir échappé à bien des observateurs. Admettre que la dépression que traverse la Chine est due à la crise de l'argent est une explication théorique qui en néglige tous les facteurs locaux. On fait souvent valoir la situation dramatique de certaines régions de ce pays où la population est décimée par des famines (1) tandis que les stocks de blé s'accumulent aux Etats-Unis et au Canada. Mais pourquoi ne pas ajouter que, en Chine même, on voit parfois pourrir sur place les récoltes des autres provinces par suite de l'insuffisance ou de la désorganisation des moyens de transport ? La Chine retirerait peu d'avantages de la stabilité du change si les conditions défavorables qui y prévalent ne disparaissaient pas.

Nous avons peine à suivre Mr. J. F. Darling, de la Midland Bank, quand il déclare que la crise économique mondiale est d'ordre purement artificiel et qu'elle tient à ce que la monnaie d'argent a été frauduleusement dépréciée par les nations occidentales et par l'Inde (2). En réalité, en attribuant une telle importance au déclin du commerce chinois comme cause de la situation difficile du monde entier, on anticipe largement sur l'avenir. Il paraît plus raisonnable de penser que la pacification, l'unification politique et le développement économique de la Chine ouvriraient à l'industrie américaine et européenne les vastes débouchés dont elle aura de plus en plus besoin. Cette opinion est celle de Mr. Montagu Nor-

(1) Par exemple, le Shansi au cours de l'hiver 1929-1930.

(2) Discours à la Royal Empire Society, Janvier 1931. Cf. l'*Information* du 9 avril 1931.

man et de Sir Charles Addis. Ils considèrent que si le volume du commerce britannique avec la Chine est actuellement réduit, ce pays est le seul qui s'offre encore à l'expansion commerciale de l'Empire britannique.

Un dernier aspect du problème de l'argent est celui de l'épargne des populations asiatiques.

En Chine ce n'est pas une question spéciale car l'argent thésaurisé ne diffère pas de la monnaie. Les bijoux, les lingots ou les anciennes pièces qui ne circulent plus peuvent être transformés à tout moment en *Sycee* taëls, sous la forme curieuse des « sabots », en dollars ou en barres standard destinées à l'exportation.

Dans les pays de l'Asie qui sont au régime de l'étalon-or la situation est tout à fait différente parce que l'argent-métal ne peut pas être monnayé par les particuliers. Sa valeur d'échange dépend donc de son cours commercial dont la baisse fait subir un grand préjudice à l'épargne.

La contrée la plus affectée est l'Inde qui détient un stock d'argent considérable. Nous avons vu qu'il s'élève à 4.500 millions d'onces. Il comprend 1000 millions d'onces environ représentant les roupies en circulation ou celles qui sont conservées dans les « bas de laine », et dont la valeur est indépendante du prix du métal. Mais pour le surplus il s'agit d'une simple marchandise dépréciée de près de 50 %, ou 1 milliard de dollars-or, en une vingtaine d'années. Cette perte immense ne se traduit pas dans l'économie active du pays car les salaires et les profits sont mesurés et perçus en monnaie-or. Si nous en croyons certaines personnalités indigènes autorisées, comme par exemple le président de la Bengal National Chamber of Commerce (1), la stabilisation de la roupie à 1 shilling 6 pence en 1927, tandis qu'elle était au taux de 1 s. 4 d. avant la guerre, serait beaucoup plus

(1) Opinion rapportée dans *Finance & Commerce* du 29 avril 1931.

préjudiciable à l'Inde que la baisse de l'argent, ce taux élevé lui permettant difficilement de lutter contre la concurrence sur les marchés mondiaux (1).

Il n'en est pas moins vrai que lorsque la mousson n'a pas été favorable, le paysan démuné de ressources porte ses économies chez le marchand d'argent ou chez le prêteur sur gages, et il ne touche aujourd'hui pas beaucoup plus de la moitié de ce qu'il aurait reçu il y a cinq ans. Cette perte est donc désastreuse pour l'épargnant considéré individuellement.

On peut se demander dans ces conditions pourquoi la pratique de thésauriser l'argent a pu se maintenir depuis que la frappe libre n'en est plus possible. Il y a la tradition, qui se perd difficilement. Mais il y a aussi l'attrait de l'ornement. Un bijou ou un objet artistique sont des sources de satisfaction personnelle ou répondent à la nécessité de soutenir une réputation. De plus, quand on les achète, il est bien rare que l'on songe à l'éventualité de s'en défaire.

Quoi qu'il en soit, l'argent vendu par les épargnants reste sur le marché intérieur, et il n'apparaît pas que la dévalorisation du métal argent détenu par les pays à monnaie d'or ait réduit leur pouvoir d'achat extérieur. Ces épargnes ne sont d'ailleurs pas, en principe, destinées à la consommation. On pourrait les rapprocher, à l'égard de l'amputation qu'elles ont subie, des fonds d'état et autres valeurs à revenu fixe (2) souscrits avant la guerre par les Français. Mais cette comparaison doit être limitée au capital de ces rentes ou obligations. L'argent thésaurisé ne rapporte rien et l'Inde est moins touchée par la baisse de l'argent que la France ne l'est par la réduction des $4/5^e$ de la valeur du franc puisque les intérêts des valeurs mobilières sont destinés à des actes de production ou de consommation.

(1) Sur la stabilisation de la roupie, voir page 85.

(2) A l'exception des obligations libellées en monnaie d'or, tout au moins pour celles dont l'emprunteur respecte les clauses.

Après avoir considéré sous tous ses aspects l'effondrement des cours de l'argent, nous pouvons tenir pour assuré que les arguments tendant à en présenter les conséquences comme une catastrophe pour la Chine et pour le monde entier sont largement entachés d'exagération. Cet événement n'est pas une cause de la crise économique que nous traversons depuis deux ans, il en est au contraire dans une certaine mesure la conséquence. Si cette crise est liée au déclin des importations asiatiques, ce qui n'est pas prouvé car le commerce de l'Inde et la Chine ne s'élève au total qu'à 10 % du commerce mondial, il faut en rechercher la cause dans la situation particulièrement défavorable de ces pays, l'un ravagé par les hostilités, la famine, les inondations, les épidémies, l'autre secoué profondément par l'une des plus graves agitations politiques auxquelles l'Angleterre ait eu à faire face.

Il y a plus. L'Inde boycotte les cotonnades de Manchester. La Chine voit l'Angleterre passer du troisième au quatrième rang de ses fournisseurs, après le Japon, les Etats-Unis et maintenant l'Inde qui lui fournit du coton pour ses filatures. Signe des temps, réveil de l'Asie qui demeure une énigme redoutable ! Pourquoi s'imaginer que le bimétallisme redonnera la vie à Manchester ? Le libre-échange a vécu, et mieux vaut sans doute pour Richard Cobden qu'il ne puisse plus revenir parmi nous. Il n'est pas encore question d'un tarif douanier protecteur en Chine, mais il ne faut pas oublier que les Douanes Maritimes sont la seule administration fiscale fonctionnant parfaitement dans ce pays et que les relèvements de tarifs se sont multipliés depuis que la Chine a obtenu son autonomie douanière. Le résultat est donc le même et l'on constate dans tous les pays le désir de vendre et de ne rien acheter.

Pourtant il faudra bien que le monde, revenant à la saine raison, vive suivant le principe dont chacun parle mais que personne n'applique : les produits s'échangent

contre des produits. L'argent déprécié n'est pas plus responsable de la crise économique que l'or «apprécié». Si la monnaie paraît parfois mal remplir sa fonction de mesure des valeurs et d'intermédiaire des échanges, elle ne fait que traduire les causes profondes du déséquilibre de la production et de la consommation, sur lesquelles il n'est pas toujours agréable d'ouvrir les yeux.

Les conceptions monétaires modernes appellent cependant une réserve au sujet du Gold Exchange Standard. Ce système est vivement critiqué depuis quelques années parce que l'on s'est aperçu qu'il dissociait le mouvement des prix des mouvements de l'or. L'inflation généralisée qu'il a permise après la guerre explique dans une large mesure la crise actuelle (1). Sans doute il faut l'attribuer au jeu du Gold Exchange Standard en Europe et en Amérique beaucoup plus qu'en Asie. Mais il a pris naissance au moment où l'Angleterre a voulu introduire l'étalon d'or aux Indes. La nécessité de trouver un système monétaire permettant aux Etats monométallistes-argent de passer à l'étalon d'or sans provoquer une appréciation formidable du métal jaune a donc été comprise dès 1893. Si l'artifice, ingénieux assurément, qui a été trouvé comme la seule solution possible révèle qu'il est la négation même du rôle du Gold Standard comme régulateur du crédit, n'est-ce pas la preuve qu'il eût été préférable de laisser à l'Asie la monnaie à laquelle elle était et est encore traditionnellement attachée ? Puisque, en fin de compte, on se résigne à laisser la Chine à l'étalon-argent, l'adoption d'une mesure monétaire commune par toutes les nations devient improbable dans les conditions actuelles de la production de l'or.

Pour en revenir aux causes immédiates de la crise actuelle, reconnaissons qu'elle tient pour une grande part à l'abus du crédit, dont le Gold Exchange Standard

(1) *Infra*, page 255.

n'est pas en lui-même l'origine ; mais il ne lui a opposé aucun frein, ce qui est justement la preuve de l'efficacité de l'automatisme de l'étalon-or. L'effondrement de l'argent, amorcé en 1926, ne peut être considéré comme un problème monétaire général car le pouvoir d'achat de l'Asie ne s'exprime pas en argent.

Les doléances sur le déclin du commerce asiatique ne s'appliquent en réalité qu'à la Chine car personne ne peut prétendre que l'amputation de l'épargne indienne ou indochinoise présente une gravité exceptionnelle. Il est donc nécessaire de donner à ce pays un instrument d'échange stable si l'on veut y introduire la certitude en matière de change, qui est l'un des éléments de la sécurité commerciale. Quels moyens ont été proposés pour éliminer les fluctuations de la valeur-or de l'argent, et quel est celui qui semble devoir être retenu, c'est ce que nous allons examiner dans le dernier chapitre.

CHAPITRE III

LES SOLUTIONS

§ 1. — La réforme monétaire chinoise et le plan Kemmerer (1929)

On peut concevoir une première manière de résoudre le problème de l'argent, si l'on s'attache à son aspect essentiel, c'est de stabiliser la monnaie du seul grand pays qui utilise encore ce métal comme étalon, la Chine, sur la base de l'or. C'est ce qui a été fait dans tous les autres pays du monde, sauf l'Afghanistan, la Perse et l'Abyssinie, et encore les deux derniers s'orientent-ils dans cette voie. L'idée n'en est pas restée étrangère à la Chine.

La première proposition en vue de la frappe de l'or a été formulée par Hu Chu-fen, maire de Pékin, en 1895 (1). Parmi les autres nous citerons celles de Sir Robert Hart, Inspecteur-Général des Douanes (1903), du Professeur Jenk (1904), et celle du Docteur G. Vissering (1912) tendant à l'adoption du Gold Exchange Standard.

La question a été reprise en dernier lieu par la mission américaine du Professeur E. W. Kemmerer qui est également parvenue à la conclusion qu'une réforme d'ensemble de la monnaie chinoise s'impose, et recom-

(1) Cf. E. Kann, *The Currencies of China*. Hu ne semble d'ailleurs pas avoir voulu préconiser le Gold Standard, mais l'introduction d'une monnaie d'or s'ajoutant aux monnaies existantes.

mande le système du Gold Exchange Standard. Son rapport, dont nous présentons les grandes lignes (1), fut remis le 11 novembre 1929 au Ministre des Finances du Gouvernement de Nankin.

Les mesures indispensables et urgentes ont un double objet :

« Supprimer la confusion qui résulte actuellement de la variété des monnaies et pour cela les remplacer par un système uniforme applicable à toute la Chine.

« Introduire l'or comme étalon dans ce système. »

Nous avons déjà insisté sur le véritable anachronisme de la circulation monétaire chinoise. A vrai dire, il n'y a rien à tenter actuellement. L'unification sera progressivement réalisée grâce au dollar Sun Yat-sen qui circule dans toute la Chine et qui semble devoir supplanter les autres monnaies. Le problème le plus délicat est certainement celui de l'assainissement des monnaies de papier dont la plus grande partie est sans valeur.

Pour répondre au deuxième point, le projet envisage l'introduction de l'étalon-or mais ne comporte pas la frappe d'une monnaie d'or. C'est la caractéristique des Gold Bullion et Gold Exchange Standards.

La nouvelle unité dénommée *Sun* ou Soleil serait définie par 60,1866 centigrammes d'or fin, ou G.\$ 0.40, soit sensiblement la valeur-or des dollars-argent en 1929. Le passage de l'unité-argent à l'unité-or n'exercerait ainsi que peu ou pas d'action gênante sur les prix, les salaires et les créances.

La monnaie doit être exclusivement frappée par le Gouvernement. Elle se composera de :

1^o Pièces d'argent : 1 *sun* de 20 grammes d'argent au titre de 0.800, 50 cents et 20 cents de 10 et 4 grammes d'argent au titre de 0.720 ;

2^o Pièces de nickel pur de 10 et 5 cents pesant 4 gr.5 et 3 gr.5 ;

(1) Mission Kemmerer : *L'Étalon-or en Chine*, Pékin 1930.

3^o Pièces de cuivre à 95 % de fin, de 1 cent, 1 demi-cent, et 2 millièmes pesant 5, 3 et 1,5 grammes.

On remarquera que le *sun* est inférieur en poids et en titre au dollar Sun Yat-sen (1) et que son titre est supérieur à celui des pièces de 50 et 20 cents, ce qui ne semble justifié que par des considérations d'économie de métal.

Le fonctionnement du Gold Exchange Standard doit être assuré par la création d'une caisse de conversion dite : « Réserve de garantie de l'étalon-or » constituée par deux éléments :

1^o Réserve de change : Lingots et monnaies d'or détenus en Chine ou à l'étranger, et crédits en devises-or sur quelques places étrangères, New-York et Londres seulement au début, obtenus à l'aide d'un emprunt intérieur ou extérieur ;

2^o Réserve de la circulation : argent monnayé ou barres d'argent destinées à la frappe.

Cette caisse de conversion est alimentée par les bénéfices provenant de la frappe des monnaies nouvelles et des opérations de change, par les intérêts sur les devises de la réserve de change, les redevances acquittées par la Banque Centrale de Réserve de Chine (2) sur le montant de son émission de billets, les ventes d'actions de cet Institut possédées par le Gouvernement, le produit des emprunts de stabilisation, etc. La Réserve de garantie de l'étalon-or doit représenter une couverture minimum de 35 % de la circulation basée sur l'étalon-or.

La monnaie légale est remboursable, à l'option du Directeur du Bureau Monétaire du Ministère des Finances :

(1) Le dollar Sun Yat-sen pèse 27 grammes d'argent au titre de 0,890.

(2) Le projet comporte la transformation de la Banque Centrale de Chine en banque centrale de réserve dotée du monopole de l'émission.

— Soit en lingots d'or valant de 15.000 à 25.000 suns environ, à raison de 60, 1866 centigr. d'or fin par sun. Il est d'ailleurs prévu que cette disposition restera purement théorique.

— Soit en transferts télégraphiques, traites à vue ou traites à 60 jours de vue sur l'un des dépositaires étrangers de la réserve de change. Le minimum de ces remboursements en devises est fixé à 2.000 suns. Ils seront effectués sur la base de la valeur légale du sun, sous déduction d'une prime correspondant aux frais d'exportation de l'or (Gold point de sortie).

Inversement les dépositaires étrangers de la réserve de change vendront des transferts ou des traites de 2.000 suns ou plus sur la réserve de la circulation, payables en monnaie locale sur la base de la valeur-or du sun, augmentée de la prime ci-dessus (Gold point d'entrée).

Ce système ne peut fonctionner de façon satisfaisante que si le volume de la circulation intérieure suit fidèlement les variations de la réserve de change. Le montant en suns d'un chèque tiré sur New-York, par exemple, doit être retiré de la circulation et versé à la réserve de la circulation comme si le numéraire était effectivement exporté. De même toute disposition sur la réserve de la circulation est compensée par une augmentation de la réserve de change. Il doit donc y avoir contraction ou accroissement automatiques de la circulation suivant que la demande de change sur l'étranger est supérieure ou inférieure à la demande de change de l'étranger sur la Chine. Des appels excessifs à la réserve de change sont arrêtés par l'insuffisance des moyens monétaires, et par la hausse du taux d'intérêt de l'argent en résultant qui attire les capitaux étrangers. Si c'est au contraire la réserve de la circulation qui est trop sollicitée, l'aisance du marché monétaire détermine un abaissement du taux de l'escompte et l'exportation de capitaux. La caisse de conversion est donc le régulateur automatique du change.

Passant à l'application de la réforme, le plan Kemmerer considère les deux méthodes possibles :

La première, appelée méthode indirecte, consiste à substituer le dollar Sun Yat-sen aux divers dollars actuels. Une fois solidement établi dans tout le pays, le dollar serait « valorisé » de 50 % par rapport à l'or avant d'être remplacé par le sun basé sur l'or. Cette valorisation est assez curieuse. Elle a été expérimentée aux Indes en 1893, lors de la fermeture des Hôtels des Monnaies à la libre frappe. Si le Gouvernement qui reste le seul émetteur de monnaies d'argent cesse d'en mettre en circulation, celle-ci devient insuffisante par suite du développement du commerce et de l'augmentation de la population. Le pouvoir d'achat de la monnaie se trouve relevé. C'est ce que l'on appelle la contraction relative de la circulation.

La Commission estime que cette méthode ne peut être retenue car elle est fort lente. De plus, la pénurie monétaire croissante entraînerait une baisse générale des prix intérieurs et de sérieux troubles économiques : crise industrielle, diminution des exportations, chômage et réduction des salaires, augmentation des charges des débiteurs, contre un seul avantage, celui de voir le public accepter assez facilement la nouvelle monnaie.

Elle propose donc une seconde méthode, dite directe, qui consiste à établir immédiatement l'étalon-or dans les provinces qui présentent des conditions favorables pour cette introduction, les plus développées du pays, puis à l'étendre progressivement à toutes les autres. Ce procédé serait rapide, économique, aurait le moins de répercussions sur le niveau des prix et donnerait à la Chine un appréciable bénéfice moral aux yeux de l'étranger.

Le plan Kemmerer fait honneur à la science de ses auteurs, mais ils ont vraisemblablement perdu de vue ce qu'est la Chine en dehors de Shanghai et de quelques grands centres, et pourquoi ce projet n'y est pas appli-

cable actuellement. Nous en verrons plus loin les raisons.

Il nous faut en effet rappeler ici que malgré l'indifférence générale qui a accueilli la publication du rapport, le Gouvernement de Nankin semble en avoir adopté les conclusions. Dès février 1930 il décréta que les droits de douane seraient établis sur la base d'une unité-or, « Customs Gold Unit ». En réalité, un tarif établi sur la base de l'or est indépendant du Gold Exchange Standard. Cependant, le fait que l'emploi de cette unité a été étendu à la perception des droits s'en rapproche davantage. La Banque Centrale de Chine a d'abord ouvert aux importateurs des comptes libellés en C. G. U. sur lesquels ils pouvaient disposer par chèques pour s'acquitter des taxes. Puis, au début de 1931, le Gouvernement a émis des billets libellés en cette monnaie. On retrouve là la méthode directe que nous avons décrite, cette mesure paraissant destinée à étendre l'usage de ces billets à des paiements sans rapport avec les douanes.

Mais il n'est pas du tout certain qu'ils puissent sortir des ports, pas plus que les billets des grandes banques modernes. Il faudra beaucoup de temps pour redonner confiance aux Chinois dans la monnaie de papier.

Quel que soit l'accueil qui sera réservé aux billets en unités-or des Douanes dans l'intérieur du pays, cet aspect de l'adoption du Gold Exchange Standard passe après celui de la transformation du dollar métallique. Nous avons insisté à plusieurs reprises en étudiant la monnaie chinoise sur le fait qu'elle est considérée comme un poids de métal fin. Autrement dit, on la pèse au lieu de la compter. L'insuccès des monnaies divisionnaires en est la meilleure preuve, puisqu'il faut un nombre très variable de cents pour obtenir en échange 1 *big dollar*.

Décider que le dollar qui est un certain poids d'argent sera le signe d'un certain poids d'or, c'est courir au devant d'un très gros risque. On ne transforme pas les

habitudes innées d'un peuple en quelques années. Il ne peut être question de frapper un sun d'argent ayant une valeur-or intrinsèque toujours égale à sa valeur nominale en or. Par suite, si les cours de l'argent baissent (et depuis le plan Kemmerer cette hypothèse est devenue une réalité), un dollar de 16 grammes d'argent fin permettra d'acquérir par l'intermédiaire de la caisse de conversion et d'importer 20, 25, 32... grammes d'argent en barres.

Sans doute ce métal ne pourra pas être porté à la Monnaie aux fins de monnayage. Il n'en servira pas moins d'instrument d'échange. Pour qu'il en fût autrement il faudrait que la Chine ait un Gouvernement exerçant une autorité effective dans toutes les parties du pays et capable d'imposer l'emploi exclusif de la monnaie légale dans les transactions. Il faudrait également éliminer les *Loofangs* ou fondeurs privés, empêcher les gouverneurs provinciaux de frapper de la monnaie, en réprimer la contrebande et la contrefaçon. Nous assisterons donc au phénomène suivant toutes les fois que les Chinois auront intérêt à acheter de l'argent-métal : la réserve de change s'affaiblira par suite des importations d'argent pour compte privé, et la circulation des espèces sera contractée. Mais en compensation les échanges se feront par l'intermédiaire de barres d'argent, de bijoux, ou si les *Loofangs* exercent encore leur industrie, de lingots de *sycee* taëls. Cette supposition est loin d'être dénuée de vraisemblance. Les autorités provinciales et les contrefacteurs de l'intérieur ou de l'étranger (1) fabriqueront de la monnaie de bon aloi à l'aide de faux coins, et l'expérience a montré sur quelle échelle cette opération se pratique en Chine. Ajoutons encore qu'un Gouverne-

(1) Il est possible d'interdire l'importation des monnaies d'argent par la frontière maritime, par suite de la surveillance très sérieuse exercée par l'Administration des Douanes Maritimes. Mais il n'existe aucune police sur la plus grande partie de la frontière terrestre.

ment peu scrupuleux peut exagérer l'émission de la monnaie d'argent pour se procurer des ressources. Que deviendrait pendant ce temps le rôle régulateur de la caisse de conversion ?

Ce tableau assez sombre correspond à l'hypothèse d'une baisse de l'argent-métal. On peut également redouter le danger inverse qui s'est révélé aux Indes à la fin de la guerre. Si la valeur intrinsèque du sun s'élève au-dessus de sa valeur nominale il en résultera une pénurie monétaire. La précaution des nations occidentales d'abaisser le titre des monnaies d'argent à 500 ou 600 millièmes ne peut pas être prise en Chine où le titre du sun (0,800) paraîtrait déjà trop bas.

Il est en outre assez illusoire de croire que les fluctuations du taux d'intérêt dans ce pays pourraient régler les mouvements d'entrée et de sortie des capitaux. Ceux-ci dépendent principalement des conditions de sécurité. La situation générale de la Chine ne permet donc pas d'envisager l'application du plan Kemmerer avant longtemps. D'autres considérations, non plus locales, mais mondiales, la rendent d'ailleurs peu souhaitable.

Le projet d'adoption du Gold Exchange Standard nous ramène à la question de l'or. Nous entendons bien que personne ne songe à frapper une monnaie d'or en Chine, mais nous sommes cependant placés devant une alternative inquiétante.

D'une part, la réserve de change peut être constituée pour une partie appréciable en or. Cette solution serait très dangereuse pour l'économie mondiale car la demande chinoise aurait pour conséquence une appréciation de ce métal, donc une baisse générale des prix. Mais ceci reste tout à fait théorique, car la Chine n'a pas les moyens de se procurer de l'or. Envisageons donc la seconde hypothèse. La seule façon pour les autorités de ce pays de constituer une réserve de change consiste à obtenir des ouvertures de crédits en devises. Ces facilités, si l'on se base sur les recommandations du plan Kemmerer,

seraient extrêmement importantes puisque la Réserve de garantie de l'étalon-or doit représenter 35 % de la circulation des monnaies basées sur cet étalon. En fait, les crédits-or pourraient être limités au montant nécessaire pour solder les déficits prévisibles de la balance des comptes.

Mais la considération dominante est celle de la valeur du Gold Exchange standard lui-même comme système monétaire dans le cas où la réserve est constituée non en or, mais en devises. Nous ne pourrions nous arrêter à ce vaste sujet sans sortir du cadre de cet ouvrage. Ce qu'il importe de rappeler c'est que par ce système on est arrivé à gager sur une même quantité de métal des circulations de billets dans deux pays différents et que l'on a ainsi créé une formidable inflation dans le monde (1).

En d'autres termes, il suffit aux banques d'émission d'échanger entre elles leurs devises respectives pour étendre sans limite leur pouvoir d'émission. Les nations dont les devises servent de garantie monétaire à d'autres sont exposées à des retraits massifs, qui se traduisent généralement par des sorties d'or et peuvent même créer de graves complications politiques. Bien que la France ne soit pas au Gold Exchange standard, la Banque de France possède des montants considérables de dollars et de livres. Cet exemple doit être retenu car cet Institut n'a pas les mains libres pour rapatrier ses avoirs

(1) Cf. « Les vertus du régime de l'étalon d'or » dans *Le Journal* du 24 décembre 1931.

M. Jacques Rueff (Conférence citée) a décrit en ces termes le rôle de l'Angleterre dans le fonctionnement du Gold Exchange Standard :

« Pendant toute la période d'après-guerre, l'Angleterre a pu prêter dans toute l'Europe Centrale des capitaux qui lui revenaient toujours puisque, aussitôt entrés dans l'économie des pays emprunteurs, ils étaient déposés à nouveau sur la place de Londres. Ainsi, tels des soldats d'opéra-comique, ils pouvaient indéfiniment reparaitre et permettre à leurs détenteurs de continuer à prêter à l'étranger, alors qu'avait cessé l'afflux des devises étrangères qui, dans le passé, rendait ces prêts possibles. »

à l'étranger lorsqu'il en redoute la dépréciation, par suite des amères récriminations que cette action provoque dans certains milieux des pays intéressés. Il est certain que la marge du stock d'or des Etats-Unis est plus que suffisante pour permettre de rembourser les dépôts de la Banque de France. Mais on accuse ces retraits d'être un facteur de déflation au moment même où une campagne très active est menée en faveur d'une politique de larges crédits présentée comme seule capable de faire sortir les Etats-Unis de la dépression économique. Cette opinion est d'ailleurs contestable (1).

Il faut pourtant reconnaître que les remboursements d'or par les Etats-Unis pourraient avoir de sérieuses répercussions s'ils se poursuivaient jusqu'à ramener leurs réserves au minimum légal de la couverture, ce qui n'est pas à redouter actuellement. La règle de la réserve proportionnelle obligerait dans ce cas l'Institut d'émission à retirer de la circulation 3 dollars-papier toutes les fois que son encaisse d'or diminuerait de 1 dollar.

En résumé, la masse des instruments monétaires des états dont la devise sert de couverture à celles d'autres pays risque toujours d'être exagérément enflée ou réduite à la suite d'événements étrangers à la situation économique locale. Le Gold Exchange Standard ne peut s'admettre qu'entre pays ayant des attaches commerciales et politiques profondes. C'est le cas de l'Angleterre et de diverses parties de l'Empire, de la France et du Maroc, etc. Lorsqu'une dépendance extérieure d'un état est complètement dans son orbite économique, il y a tout intérêt à l'y maintenir en liant le sort des deux monnaies par la création d'une caisse de conversion. D'autre part, les paiements les plus importants de la colonie étant destinés à la métropole, ils n'y entraînent pas de sorties de capitaux en faveur de tiers pays.

En dehors de ce cas, le Gold Exchange Standard est

(1) *Supra*, page 219.

un système monétaire dangereux. On a prétendu pendant des années qu'il était le plus perfectionné parce qu'il permettait de garantir une circulation intérieure sans provoquer une appréciation de l'or par des achats de ce métal (1), et que la réserve-devises pouvait être un capital productif d'intérêts. Ce dernier avantage est bien faible car la demande d'or n'est pas évitée mais seulement différée. De plus, si les Etats-Unis et la France désiraient eux aussi faire fructifier leur or, où irait ce métal puisqu'il faut bien qu'il soit détenu quelque part ?

Pour conclure, la superposition de crédits et la vulnérabilité des encaisses des banques d'émission constituent le vice fondamental du Gold Exchange Standard au point de vue général. Il n'était guère aperçu au moment des travaux de la mission Kemmerer, mais l'expérience récente est suffisamment convaincante pour que l'idée de son adoption par la Chine soit écartée.

On est donc fondé à penser que ce pays demeurera longtemps fidèle à l'étalon d'argent, par suite tant des considérations d'ordre intérieur que nous avons analysées que des conséquences préjudiciables à l'économie mondiale qu'entraînerait l'adoption du plan proposé. Nous sommes ainsi ramenés à nous demander quel est le remède à l'instabilité des cours de l'argent-métal dont le maintien comme monnaie s'impose actuellement à une contrée de plus de 400 millions d'habitants.

(1) La Conférence de Gênes de 1922 a recommandé « la conclusion d'une convention internationale tendant à l'économie dans l'usage de l'or par le maintien de réserves sous forme de balances à l'étranger ».

§ 2. — Le Bimétallisme

Enrayer les fluctuations des cours de l'argent-métal, c'est établir entre l'or et l'argent un rapport de valeur constant. Les partisans du bimétallisme assurent que cette solution ne peut intervenir que sur le plan monétaire. Ils se rencontrent donc, dans leurs conclusions, avec ceux qui se préoccupent, non pas de l'instabilité de l'argent, mais d'une prétendue insuffisance d'or dans le monde. Nous avons déjà montré l'erreur de ces derniers.

Si l'on admet que les difficultés très réelles que rencontrent les propositions d'entente commerciale au sujet de l'argent sont insurmontables, le seul remède possible est d'assurer à l'argent un débouché illimité et à prix fixe en lui rendant son rôle ancien d'étalon monétaire. Remarquons en passant que le bimétallisme est tout à fait différent de la mise en circulation de pièces d'argent divisionnaires, véritables jetons qui représentent l'unité-or légale de la même façon que les pièces de bronze ou de nickel. L'Etat est le seul émetteur de semblables monnaies dont la libre frappe est interdite.

Au contraire, le bimétallisme comporte la faculté pour les particuliers de faire frapper de l'or et de l'argent. C'est de cette pratique que dépend l'équivalence de la valeur légale de l'argent monnayé et de la valeur marchande de l'argent en lingots (1). La théorie du double-étalon est trop connue pour qu'il soit utile d'entrer dans le détail de ce principe essentiel.

Personne ne songe actuellement à faire revivre le célèbre rapport 1 : 15,5 qui ne correspond plus aux réalités économiques. On propose de fixer un taux inférieur pour l'argent, sur le choix duquel l'unanimité est d'ail-

(1) On parviendrait au même résultat en maintenant la suppression de la frappe libre et en obligeant les banques d'émission à acheter et vendre de l'argent en barres à un prix invariable. Ce serait le Gold and Silver Bullion Standard.

leurs loin d'être réalisée puisque les partisans de la revalorisation du métal blanc s'opposent à ceux qui la considèrent comme inutile et dangereuse. Quoi qu'il en soit de cette question sur laquelle nous reviendrons par la suite, c'est le principe même du rapport légal qu'il faut considérer.

Il est surprenant de constater que l'histoire du bimétallisme qui appartient à un passé très rapproché a perdu toute valeur d'enseignement pour ceux qui se sont faits les champions de sa résurrection. Leur erreur est de croire que la généralisation du monométallisme-or a été la conséquence de conceptions doctrinales appliquées *a priori*. Ainsi que le remarque M. H. Truchy (1), les théoriciens ont beaucoup moins d'influence qu'on ne le croit généralement sur la politique économique. Le bimétallisme a disparu sous la pression des faits parce qu'il portait en lui-même le germe de sa destruction. Ce qui serait par contre essentiellement doctrinal ce serait le retour à un régime qui s'est avéré défectueux, sans qu'aucun indice ne permette d'admettre qu'il se comporterait différemment dans l'avenir.

Le bimétallisme a révélé son défaut dès que, à partir de la seconde moitié du siècle dernier, l'équilibre de la production des deux métaux sur lesquels il s'appuyait a été rompu. C'est à cette époque que se sont manifestées les plus saisissantes démonstrations de la loi de Gresham. Examinons le rapport commercial de l'or à l'argent. Avec un kilogramme d'or, on pouvait obtenir 15 kg. 92 d'argent en 1845, 15,70 en 1850 et 15,19 en 1859. La découverte à cette date du gisement d'argent Great Comstock aux Etats-Unis n'a pas eu un effet immédiat sur la valeur du métal blanc, et pendant les 10 années qui l'ont suivie le taux est resté aux environs de 15,50. Mais après 1872 il a accusé une divergence croissante avec le rapport légal, tombant à 18,39 en 1879, 22 en 1888,

(1) *La France Economique et Financière* du 24 octobre 1931.

35.03 en 1898. On a coutume de rendre la réforme monétaire allemande responsable de cette décadence à l'origine. C'est en partie exact ; au fur et à mesure de la suspension de la libre frappe de l'argent dans tous les pays, le rapport commercial a été progressivement privé de ses éléments de stabilité. Mais ce que l'on néglige de rappeler, ce sont les raisons qui ont déterminé ce mouvement.

On dit que l'argent a cessé depuis le dernier tiers du XIX^e siècle d'être un métal précieux, c'est-à-dire rare, car à l'abondante production des nouvelles mines exploitées s'est ajouté en quantité considérable l'argent obtenu comme sous-produit. Le tableau du développement de la production de l'or, de l'argent et de divers métaux depuis 1800, reproduit page 9, révèle au contraire que l'augmentation de la production a été proportionnellement moins forte pour l'argent que pour l'or et qu'elle a été plus régulière. Mais il n'en est pas moins vrai que si nous comparons les périodes 1850-1860 et 1880-1890, nous constatons que de 1860 à 1890 la production d'argent s'est relevée de 233 % tandis que celle de l'or baissait de 20,63 %. De plus, si l'extraction de l'or devait décliner à partir de 1934 comme les spécialistes le prédisent, sauf découverte de nouvelles mines, il serait actuellement difficile de fixer un rapport légal suffisamment durable. Les variations de la production de l'or et de l'argent ne sont pas simultanées, et ceci suffit à prouver que l'argent peut difficilement conserver une valeur constante par rapport à l'or.

Le fait qu'il est surtout un sous-produit vient renforcer cette opinion. Il est dangereux de lier la monnaie à la fortune de l'industrie métallurgique, dont la prospérité ou la dépression se traduisent par une offre accrue ou réduite d'argent-métal. Il est au contraire très désirable que la production des métaux utilisés comme monnaies soit indépendante de la situation économique, si l'on ne veut pas permettre d'accentuer les phénomènes de hausse ou de baisse des matières premières par une

augmentation excessive ou insuffisante du volume des instruments monétaires.

A ces inconvénients vient s'ajouter la question des points d'entrée et de sortie des deux métaux. Aux cours actuels 1 kg. d'or est équivalent à 63 kgs. d'argent environ. A valeur égale, le transport et la manipulation de l'argent sont donc sensiblement plus onéreux que pour l'or. Par suite, si une banque d'émission pouvait vendre indifféremment de l'or ou de l'argent pour rétablir le change, cette option resterait théorique et voici pourquoi : le change étant défavorable, l'or serait exporté dès que les cours atteindraient le gold point de sortie, et aussi longtemps que la réserve d'or serait suffisante le change ne tomberait pas au point de sortie de l'argent. Le rôle de ce métal serait donc purement intérieur (1). Si les Pouvoirs Publics obtenaient des compagnies de transport un relèvement de tarif pour les expéditions d'or, ce serait au détriment de la stabilité du change (l'écart entre les gold points étant accentué) et des consommateurs industriels de ce métal.

Enfin le point le plus délicat du fonctionnement du bimétallisme est qu'il doit être universel, ce qui suppose qu'il soit adopté en premier lieu par toutes les grandes nations. Le problème de la monnaie chinoise et de l'épargne indienne déborde donc largement le cadre asiatique. L'une des principales causes de la faillite de ce système au xix^e siècle a été l'existence de deux pays dont la monnaie était basée sur un seul étalon : l'or en Angleterre et l'argent dans l'Inde (2). Lorsque l'une des monnaies d'un pays bimétalliste fait prime sur l'autre par suite des variations du rapport commercial, elle est condamnée à disparaître au profit, non pas d'un pays bimétalliste puisque la situation y est absolument analogue, mais

(1) Voir en ce sens l'article de M. F. Jenny : « Sur le bimétallisme », dans *Le Temps* du 21 décembre 1931.

(2) Les mohurs d'or ont été démonétisés en 1852.

du pays monométalliste où elle peut être convertie en monnaie locale.

Ce n'est pas une constatation nouvelle et la question d'un accord international avait été agitée infructueusement à la fin du siècle dernier. Ceux qui croient possible aujourd'hui la conclusion d'une convention expresse ou tacite entre les diverses nations témoignent d'un optimisme excessif, car l'expérience des conférences est malheureusement loin d'être encourageante.

M. Patenôtre qui s'est signalé par de nombreux articles en faveur de la réhabilitation de l'argent-métal s'étonne de ce que M. Frédéric Jenny, rédacteur au Temps, doute que les Etats-Unis et la France puissent accepter de réintroduire l'argent comme étalon dans leurs systèmes monétaires (1). Nous partageons pourtant cette opinion et ce n'est pas, comme le prétend M. Patenôtre, parce que M. Jenny tomberait dans la dangereuse illusion de croire que le dollar ou que le franc sont invulnérables. La question se présente sous un tout autre aspect. Il ne suffit pas d'assurer qu'une réforme monétaire serait avantageuse à ces pays, il faut encore le prouver. On a voulu le faire, il est vrai, en arguant que l'étalon d'or s'est révélé défectueux, et que d'autre part la déchéance monétaire de l'argent a porté un coup fatal au commerce de l'Asie.

Les conclusions auxquelles nous sommes parvenus nous permettent de remettre les choses au point. Que nombre de pays aient été obligés d'établir le cours forcé des billets, cela prouve simplement, s'il faut incriminer les facteurs monétaires, que le jeu normal de l'étalon d'or a été faussé par l'extension de son succédané, le Gold Exchange Standard. Qui nous dira d'ailleurs comment l'argent qui est accumulé dans quelques pays serait distribué ? La répartition n'en serait pas plus aisée que celle de l'or. Et pourquoi les nations qui n'ont pu

(1) *Le Temps* du 21 décembre 1931.

conserver leurs réserves d'or seraient-elles plus favorisées au point de vue l'argent ?

En ce qui concerne le pouvoir d'achat de la Chine et de l'Inde, nous avons vu que les conséquences de la chute de l'argent dans ces contrées ont été grandement exagérées. En dehors des producteurs d'argent qui seraient les véritables bénéficiaires du retour au bimétallisme, il n'y a pas un américain avisé qui se risquerait à modifier le système monétaire des Etats-Unis sous le prétexte que dans ce pays les exportations destinées à la Chine, qui normalement ne dépassent pas 3 % des exportations totales, ont diminué de 50 %. (1). Il en est de même en France, où une semblable mesure ne pourrait avoir de résultat sensible sur le commerce extérieur même si l'on s'attache au fait que l'Indochine est un grand exportateur de riz. En dehors de ces considérations « égoïstes », nous avons précédemment montré que l'on ne saurait tenir l'argent pour l'un des facteurs de la présente crise et qu'il serait difficile d'attendre du bimétallisme une amélioration de la situation économique mondiale.

Quelle que soit la valeur théorique de ce système, les avantages de son adoption apparaissent très problématiques. C'est l'avis des milieux officiels de tous les pays et il n'y a pas à l'heure actuelle de gouvernements disposés à encourir le risque de cette réforme. En admettant que ceux de quelques-uns des Etats dont la monnaie est dépréciée y soient favorables, on peut tenir pour assuré que l'unanimité internationale indispensable ne pourrait être actuellement réalisée.

(1) Mr. Somers (discours cité, p. 63) indique que l'effet de la dépréciation de l'argent sur le commerce américain ne peut pas être déterminé par les statistiques des exportations directes des Etats-Unis en Orient, parce qu'il faut également considérer ce qu'il appelle le commerce triangulaire. Par exemple, le déclin des exportations anglaises en Chine implique une régression du mouvement commercial entre l'Angleterre et les Etats-Unis. Mais cet argument ne semble pas décisif car il ne tient pas compte de la faiblesse du commerce extérieur chinois par rapport aux échanges mondiaux.

Les difficultés de l'établissement du bimétallisme pur et simple n'ont pas pu échapper à ses protagonistes. Sir Robert Horne déclare qu'il ne serait pas désappointé si elles étaient surmontées par une série de mesures progressives (1), et l'on retrouve cette opinion dans les déclarations de Mr. Amery (2). L'un et l'autre figurent parmi les fondateurs de la Silver Association qui a publié un manifeste dans le même sens.

En réalité, une seule de ces mesures présente de l'intérêt. Elle consisterait à admettre l'argent comme élément de l'encaisse des instituts d'émission pour sa valeur sur le marché, ce qui contribuerait à relever et à maintenir les cours. De cette façon l'argent servirait à gager la monnaie intérieure et serait utilisable dans les règlements internationaux. Mais, pour l'acquérir il faudrait mettre en circulation de nouveaux moyens de paiement, et on en revient toujours au débat sur la prétendue nécessité de l'inflation. En dehors même de cette considération, de l'aveu de Mr. Amery cette solution ne peut avoir d'effets durables si l'argent suit les migrations de l'or comme il est raisonnable de le prévoir. De plus il n'est pas du tout évident que les cours de l'argent puissent être fixés à un certain niveau par l'intervention des banques d'émission. Enfin cette réforme suppose l'accord de tous les Etats, difficile à réaliser et d'une bien grande précarité.

Citons encore l'initiative du sénateur Pittman déposant au Congrès de Washington un nouveau bill tendant à autoriser l'achat mensuel de 5 millions d'onces d'argent par le Trésor, contre paiement en silver certificates. Il est permis de constater que ce projet ne brille pas par un excès d'originalité, et que les achats d'argent par le Gouvernement américain n'ont jamais pu enrayer la dépréciation de l'argent pendant longtemps.

(1) *The Financial News*, supplément du 14 décembre 1931.

(2) Cf. *l'Information* du 18 novembre 1931.

Il a été également suggéré au Congrès d'autoriser les nations débitrices des Etats-Unis à se libérer en argent-métal. Les sénateurs Smoot, Président de la Commission des Finances, et Fletcher, spécialiste des questions monétaires, ont déposé des projets de loi en ce sens. Le second fixe à 50 cents l'once la valeur pour laquelle les Etats-Unis devraient accepter l'argent. Le vote de cette loi aurait pour effet de faire monter les cours en vue des achats des nations européennes et autres. Mais pour employer le langage de la Bourse, cet argent ne serait pas « classé », et il reviendrait très rapidement sur le marché.

Nous n'avons pas la prétention d'épuiser la liste des propositions qui ont fait l'objet d'articles de presse ou de conférences en Angleterre et en Amérique. Elles sont d'ailleurs d'un intérêt très limité, et toutes celles qui supposent l'intervention législative s'inspirent plus ou moins ouvertement de l'idée bimétalliste. C'est pourquoi nous avons cru pouvoir nous borner à prendre position sur cette seule question.

Il n'échappe aux yeux de personne que le problème de l'argent est extrêmement ardu parce qu'il n'est pas possible de lui trouver une solution pleinement satisfaisante. Cette impression est tellement générale que la convocation d'une conférence internationale pour l'argent a été demandée par de nombreuses personnalités. Certains groupements ont émis des vœux très nets à ce sujet, notamment l'Association des Chambres de Commerce britanniques et la Conférence commerciale panaméricaine de 1931. Par contre les milieux officiels, à l'exception du Gouvernement chinois, observent une très grande réserve. La convocation d'une conférence ne semble pas pouvoir être d'initiative gouvernementale.

Elle aurait de meilleures chances d'aboutir par l'intermédiaire de la Chambre de Commerce Internationale qui s'est saisie de la question. A la suite d'une démarche personnelle de M. Chang Kia-ngau, le Congrès annuel

de cette Institution qui s'est tenu en mai 1931 à Washington a voté une résolution suivant laquelle il considérerait la réunion d'une conférence comme éminemment désirable et priait les comités nationaux d'attirer l'attention de leurs Gouvernements respectifs sur les conséquences mondiales de la crise de l'argent.

Le Comité chinois de la Chambre de Commerce Internationale avait d'ailleurs présenté de lui-même un texte analogue au Congrès qui semble s'être borné à l'approuver. Il insistait en faveur de la convocation d'une conférence à laquelle seraient représentées toutes les parties intéressées et où tous les aspects du problème devraient être librement discutés dans un esprit de coopération sincère (1).

Or, il est certain qu'une conférence de l'Argent n'a aucune chance de succès si ses membres n'ont pour tout bagage que leur bonne volonté. On oublie trop que les problèmes monétaires sont à la base d'ordre technique, et que ce n'est pas une assemblée nombreuse qui peut les résoudre. Toutes les réunions internationales qui ont eu lieu depuis la guerre, aussi bien économiques que politiques, prouvent surabondamment qu'elles sont condamnées à la stérilité si les éléments précis de discussion ne sont pas établis et délimités à l'avance. Quand il n'en est pas ainsi, un temps précieux est consacré à la constitution de bureaux, comités et sous-comités et à des détails de procédure alourdissant toute la marche de l'assemblée. Une conférence ne peut faire du bon travail, surtout quand il s'agit d'une question relativement simple comme la monnaie, que si elle est uniquement appelée à se prononcer sur des projets établis par des experts.

C'est ce qu'a très bien compris la Chambre de Commerce Internationale qui a chargé en septembre 1931 trois

(1) International Chamber of Commerce, Chinese National Committee : « Memorandum on Silver and the World Depression » Shanghai, 1931.

spécialistes de l'argent, MM. E. Franklin de la Maison Samuel Montagu & C^o, E.D. Van Walree, ancien administrateur de la Nederlandsche Handels Maatschappij et W. Tuthill de la Maison Tuthill & C^o, New-York, d'étudier la situation créée par la baisse du métal blanc et les mesures susceptibles d'y remédier.

Leur rapport a été publié en novembre 1931 et ses conclusions ont été interprétées de façon contradictoire par les partisans et les adversaires du bimétallisme ; cependant elles ont un peu calmé l'ardeur des premiers. En réalité les experts n'ont pas abordé le principe même de ce système, mais ils en ont objectivement mis en lumière les difficultés d'application dans un avenir immédiat. Ils précisent d'ailleurs qu'ils ont étudié la stabilisation de l'argent uniquement dans la mesure où il est possible de préconiser des solutions pouvant être mises à exécution dans un délai raisonnable. C'est pourquoi ils sont d'avis que les meilleurs résultats seront obtenus par la collaboration amiable des vendeurs d'argent.

Ces derniers mots traduisent exactement la conclusion à laquelle nous croyons pouvoir nous arrêter au terme de notre étude sur l'argent. Mais à la différence des experts qui ne prennent pas nettement position sur le bimétallisme, nous pensons avec M. Piétri que l'argent a perdu la vocation monétaire et qu'il serait illusoire et dangereux de lui restituer le rôle de commune mesure des valeurs et d'instrument des règlements internationaux.

§ 3. — L'accord sur les ventes

Le rapport des experts de la Chambre de Commerce Internationale présente quatre recommandations, d'inégale importance, et dont la première constitue à notre opinion la véritable solution du problème.

La seconde préconise l'utilisation de l'argent par les Gouvernements pour couvrir l'émission d'une quantité limitée de billets, ce qui permettrait de remédier partiellement à la disette d'or, si elle doit se produire. Le comité ne propose pas la fixation d'un rapport fixe de valeur entre l'or et l'argent. Nous avons montré les risques que cette mesure comporte. La troisième recommandation indique que les Gouvernements devraient rétablir le titrage d'avant-guerre de leurs monnaies d'appoint et qu'ils contribueraient ainsi à restaurer la confiance dans la valeur de l'argent dans le monde entier (1). Enfin la dernière rappelle l'intérêt qu'il y aurait à découvrir de nouvelles utilisations industrielles de l'argent ainsi qu'un alliage internissable.

Seule la première proposition s'attaque au problème par la base. Puisqu'on ne peut songer actuellement à développer la consommation monétaire et industrielle de l'argent, le seul procédé permettant d'enrayer la baisse de ce métal est d'établir une réglementation des ventes. Pour cette raison les experts estiment qu'il est désirable d'amener les producteurs de l'Amérique du Nord à conclure un accord avec le Gouvernement de l'Inde pour ne vendre l'argent qu'au-dessus d'un prix à fixer.

Cette proposition diffère radicalement dans sa concep-

(1) Mr. F.H. Brownell pense que les Gouvernements devraient redonner à l'argent le rôle qu'il jouait avant la guerre dans les systèmes monétaires, ce qui aurait pour effet de lui faire retrouver sa valeur d'alors. Cf. « The Desirability of Restoring Silver to its Pre-War Status », Atlantic City, 16 septembre 1931.

tion de celle qui a été formulée par Mr. F. H. Brownell (1), Président de l'American Smelting and Refining Company, l'un des représentants les plus autorisés des producteurs d'argent.

Mr. Brownell a eu, comme les experts, le mérite de rechercher les solutions pratiques et immédiates. Il a très bien compris le danger de soulever la question du bimétallisme et de faire appel à des organismes internationaux comme la Société des Nations ou les conférences officielles. Il cherche à rendre inutiles l'action législative et la conclusion de traités entre les Etats. Son projet, établi en tenant compte de ces diverses considérations, n'est pas présenté comme le statut définitif de l'argent. Son but est simplement de faciliter l'examen ultérieur de celui-ci. Ce qui importe, en effet, c'est de sortir de la crise actuelle, car ce n'est qu'à ce moment qu'il sera possible d'en dégager très nettement les enseignements et d'apprécier en toute connaissance de cause si l'or peut jouer le rôle d'étalon monétaire unique dans le monde. En réalité le désir secret de Mr. Brownell doit être le retour au bimétallisme; mais il semble estimer, ce qui est très avisé, que cette réforme aurait de bien meilleures chances de succès une fois que la stabilisation de l'argent, sans rapport légal avec l'or, serait un fait accompli.

Mais nous ne pouvons le suivre sur le terrain des réalisations. Il conçoit en effet une sorte d'union commerciale formée entre gouvernements pour réglementer leurs ventes, et aussi leurs achats, sans aucune participation des producteurs. C'est sur ce dernier point que les suggestions des experts de la Chambre de Commerce Internationale divergent complètement.

Ce plan de stabilisation du prix de l'argent comporte trois éléments :

(1) Cf. « Improving World Trade Conditions by Informally Stabilizing Silver at No Fixed Ratio to Gold », par Mr. F.H. Brownell, 14 janvier 1931.

1^o — Un accord officieux entre les Etats-Unis, l'Angleterre y compris l'Inde, la France y compris l'Indochine, et le plus d'autres pays possible, pour décider qu'aucune vente d'argent appartenant à leurs Gouvernements ne sera faite durant une période de temps déterminée, par exemple trois ans, ou jusqu'à nouvel ordre, au-dessous d'un prix fixé, disons 50 cents l'once.

2^o — L'engagement de ces pays d'acheter de l'argent en vue du monnayage à concurrence du maximum fixé par les lois nationales, toutes les fois que son cours sur le marché sera inférieur au prix cité ci-dessus et accepté par tous.

3^o — En contrepartie de l'engagement stipulé au premier paragraphe et pour empêcher une hausse trop rapide, la permission pour ces pays, et en particulier l'Inde, de vendre l'argent appartenant à l'Etat lorsque le cours sera supérieur de 2 à 5 cents au prix ci-dessus.

La première de ces trois dispositions est la plus importante car c'est elle qui pose le principe de l'accord. Tous les Gouvernements qui y souscriront s'engagent à ne pas vendre d'argent au-dessous d'un certain prix. L'auteur souhaite que cette limite soit très supérieure aux cours actuels car il pense qu'il ne faut enrayer les fluctuations de l'argent qu'après avoir restauré le pouvoir d'achat de l'Asie. Il estime que la seule annonce par les Gouvernements ayant de gros stocks d'argent démonétisé de leur intention d'interrompre leurs ventes au-dessous de 50 cents suffirait à ramener les cours à ce niveau, puisque la production des mines est inférieure à la demande.

La seconde disposition a trait aux achats d'argent pour la frappe des monnaies divisionnaires. L'auteur conseille aux Gouvernements de faire usage plus complètement qu'à l'heure actuelle de la faculté qui leur est accordée par les lois de leurs pays respectifs d'émettre de telles monnaies. Les bénéfices de frappe leur rendraient cette opération avantageuse. Il remarque en outre que

les Gouvernements effectuent leurs achats par quantités massives et à des intervalles de temps très irréguliers, donc inopportunément, ce qui pourra être évité s'ils respectent la limite supérieure convenue. Leurs achats doivent être plus que suffisants pour stabiliser les cours légèrement au-dessus de 50 cents.

La troisième disposition, destinée à empêcher une hausse excessive, est plus complexe. Elle ne contredit pas la première, mais constitue un perfectionnement de détail. L'examen des cours pendant les dernières années fait ressortir que le prix de l'argent a sensiblement varié de 5 cents par once et par an. On maintiendrait donc cette marge de fluctuation, qui donne de la souplesse au marché, si on l'encadrait entre une limite inférieure, 50 cents, au-dessous de laquelle les Gouvernements pourraient se porter acheteurs, et une limite supérieure, 55 cents, au-dessus de laquelle ils pourraient se porter vendeurs. Cette marge ne semble pas pouvoir être réduite sans inconvénient à moins de 2 cents.

L'accord envisagé est ouvert à tous les Gouvernements qui désireront y adhérer. Seul l'engagement des Etats énumérés, du Japon, de la Chine et de l'Espagne est indispensable parce que ce sont les pays qui détiennent de gros stocks d'argent. Il peut être simplement officieux, un *gentleman's agreement*, mais dans ce cas chaque Gouvernement devra faire connaître sa politique publiquement et en termes précis.

Les éléments techniques du plan de Mr. Brownell, s'il était adopté, seraient excellents. Malheureusement on n'en peut dire autant de son point de départ.

L'auteur aperçoit lui-même qu'il peut être difficile d'obtenir des Gouvernements la frappe des monnaies divisionnaires sur une plus grande échelle. Cette deuxième clause n'est pas indispensable au projet, dont les deux autres suffiraient pour réaliser la stabilisation de l'argent, bien que plus lentement. Mais ce n'est qu'un aspect secondaire de la question.

Le plan n'a aucune chance de succès parce que les producteurs n'y sont pas soumis. L'auteur tente de le justifier en démontrant que la production est inférieure à la consommation et que ce sont les offres d'argent démonétisé qui ont causé la baisse de l'argent. Si l'argent détenu par les Gouvernements n'avait pas été mis en vente, l'augmentation de la production aurait été un facteur négligeable, ce que chacun sait. Ce sont donc ces reventes qui doivent être soumises à une limitation rigoureuse.

Nous avons déjà indiqué notre opinion à ce sujet. On ne peut concevoir, en principe, que les Etats soient dans l'obligation de conserver des stocks d'argent, dont les producteurs ou leurs prédécesseurs ont déjà retiré leur bénéfice, lorsqu'ils n'en ont plus l'emploi. La démonétisation de l'argent dans un pays peut être une erreur mais il n'y a pas d'exemple qu'elle n'ait été mûrement réfléchie. Dans certains cas elle n'aggrave même pas la situation de l'argent. Les monnaies divisionnaires ont été affaiblies en titre dans un grand nombre d'Etats au lendemain de la guerre parce que cette mesure s'imposait pour enrayer la disparition de ces pièces qui étaient fondues et vendues comme métal par les particuliers. Si elle n'était pas intervenue l'offre d'argent pour compte privé aurait donc été plus importante. Dans d'autres cas la démonétisation de l'argent est un procédé permettant à l'Etat d'obtenir des ressources-or, généralement en vue d'une stabilisation monétaire. C'est donc dans l'intérêt de la collectivité nationale que ces opérations sont entreprises. Pour avoir un juste motif de les condamner, il faudrait leur opposer des arguments supérieurs. C'est ce que croit faire Mr. Brownell qui se rallie à la thèse de la diminution du pouvoir d'achat de l'Asie cause importante de la crise mondiale (1). En

(1) Cf. « Can India cooperate in an informal stabilization of Silver at no fixed ratio to Gold ? » par Mr. F. H. Brownell, 16 février 1931.

réalité les conséquences de la dépréciation de l'argent ont été très exagérées. Les Gouvernements vendeurs de ce métal n'encourent pas de responsabilité sérieuse de ce chef.

Pour les convaincre de la nécessité d'adopter le plan proposé, on leur fait valoir deux avantages. En premier lieu la hausse de l'argent contribuerait à faire sortir les nations de la dépression économique actuelle. C'est toujours l'idée précédente, et rien ne prouve l'efficacité de la revalorisation de l'argent. On ne peut songer à relever les importations de la Chine en même temps que l'on ruinerait son commerce d'exportation par une hausse rapide du dollar-argent. En second lieu, dit-on, le Gouvernement de l'Inde, pour citer le principal intéressé, en bénéficierait lui-même puisque son stock de roupies se trouverait apprécié dans la même mesure. L'objection est pourtant évidente. Si l'accord de vente est conclu sur la base de 55 cents, l'once d'argent détenue dans les caisses du Trésor indien vaudra bien ce prix au lieu de 30 cents, mais tant qu'il n'y aura pas nécessité de vendre par quantités importantes.

De plus, aucune réglementation ne devant peser sur les producteurs, qui pourrait les empêcher de saturer la demande à des cours inférieurs à 55 cents, privant définitivement les Gouvernements de tout débouché ? Lorsque Mr. Brownell rappelle que la production des mines est inférieure à la demande, il oublie que cette situation est due à la faiblesse des cours, et qu'elle pourrait être modifiée si ceux-ci se relevaient.

Cette considération montre la nécessité d'assujettir les producteurs à la réglementation des ventes. C'est d'ailleurs la seule issue possible en présence de l'attitude catégorique du Gouvernement de l'Inde. Dans une intervention au cours de la discussion du budget, en mars 1930, son Ministre des Finances, Sir George Schuster, a déclaré : «... Le Gouvernement de l'Inde, détenant des stocks d'argent en excédent qu'il considère de son devoir de réaliser, dans l'intérêt public, on ne peut pas lui demander

de faire plus que les autres (1) producteurs ; mais je puis dire au nom du Gouvernement de l'Inde que si les autres intéressés témoignaient le désir d'envisager la possibilité d'une action commune pour régler les ventes en vue de remédier à la situation présente, le Gouvernement de l'Inde offrirait volontiers son concours. Nous ne pouvons aller au delà, dans l'intérêt public, mais ce que je viens de dire constitue une importante proposition soigneusement pesée, et il appartient aux autres intéressés de décider s'ils y répondront. »

En guise de réponse, Mr. Brownell indique qu'il place beaucoup d'espoir dans la déclaration de Sir George Schuster quant à la coopération possible de l'Inde, mais il n'en retient que la deuxième phrase, à dessein semble-t-il, car il n'en ressort pas expressément qu'elle s'adresse aux producteurs.

Ceux-ci sont pourtant placés devant une situation de fait, et de leur décision dépend l'avenir immédiat de l'argent. Il est d'ailleurs logique qu'ils supportent leur part de sacrifice. Ils ne vendent pas l'argent pour le bien de l'humanité, mais en vue d'un profit qu'ils souhaitent naturellement le plus élevé possible. Si pour l'obtenir ils doivent contingenter la production ou mettre des stocks en réserve, ils seront rémunérés par un meilleur prix sur les ventes autorisées. Leur situation est tout à fait analogue à celle des autres producteurs de matières premières. Les « silver men » objectent que cette solution n'est pas possible parce que l'argent est pour les deux-tiers un sous-produit industriel. C'est une difficulté réelle qu'il ne faut pourtant pas exagérer.

Le Trésor indien demeure pratiquement le seul vendeur d'argent démonétisé. Il a réalisé en moyenne 30 millions d'onces par an. D'autre part la production et la consommation en 1931 ont été de 190 et 210 millions d'onces

(1) Le Ministre venait de dire que le Gouvernement de l'Inde était considéré comme un « producteur » important.

respectivement. On peut en tirer certaines conclusions pour les années à venir. La marge de 10 millions d'onces entre l'offre de 220 millions et une demande exceptionnellement réduite est très faible, et il ne peut y avoir d'inconvénient grave à envisager un stockage annuel de cet ordre de grandeur. Sur la base de ces chiffres elle pourrait même, mais ceci n'est qu'une hypothèse, rester au compte du Gouvernement indien qui ne vendrait que 20 millions d'onces par exemple. Ce que celui-ci doit demander en effet, ce n'est pas tant d'écouler une quantité minimum d'argent chaque année que d'être certain que les producteurs ne chercheront pas à être les seuls fournisseurs au-dessous du prix qu'il s'astreindrait à observer. Mais même si les producteurs indirects conservent des stocks, leur préjudice n'est pas considérable puisque l'argent est un sous-produit à peu près gratuit. On ne peut en dire autant du métal produit par les mines d'argent proprement dites. Cependant pour ces dernières la restriction de la production est concevable, et le relèvement des cours compenserait le sacrifice consenti par leurs propriétaires.

Enfin il ne faut pas craindre une augmentation involontaire de la production, consécutive à la reprise du cuivre, du plomb, etc. L'essor de la grande métallurgie sera l'indice d'une amélioration générale de la situation économique dont bénéficieront l'Inde et la Chine. Les importations d'argent de ces pays suivront donc la courbe ascendante de la production.

On doit reconnaître que les tentatives de fixation des prix pour les autres matières premières ne sont pas un exemple très encourageant. Pour quelques métaux seulement, l'étain, le zinc, le plomb, l'aluminium, des accords satisfaisants sont intervenus. Les difficultés auxquelles se heurtent les pourparlers en vue d'un accord pour le cuivre ne semblent pas sur le point d'être aplanies. La Copper Exporters Association souffre d'erreurs commises en 1928, lorsqu'elle réglait la production dans un but

spéculatif, et de grosses divergences d'intérêts entre ses adhérents, rappelant celles qui se manifestent pour l'argent. Tout comme les propriétaires des mines mexicaines qui produisent l'argent à prix élevé s'opposent à ceux des mines américaines et canadiennes qui le produisent à bon marché, les producteurs de cuivre des Etats-Unis sont handicapés par les prix de revient vis-à-vis de ceux du Katanga et de la Rhodésie du Nord. La production du cuivre est néanmoins tombée au-dessous de la consommation normale.

Dans d'autres branches, de multiples plans pour la restriction de la production n'ont pas pu aboutir, pour le sucre par exemple. Les négociations au sujet du caoutchouc enregistrent actuellement un échec complet. Mais ce dernier cas nous amène à souligner le facteur extrêmement favorable à la conclusion d'un accord sur les ventes d'argent-métal.

La pierre d'achoppement dans les pourparlers anglo-hollandais sur le caoutchouc est la production indigène de la Malaisie qui échappe à toutes les statistiques et à tout contrôle. Sans atteindre cette dispersion, puisqu'elles exigent de gros capitaux, les mines de cuivre, de plomb, d'étain, représente des intérêts multiples et sont réparties sur un grand nombre d'Etats. Au contraire 70 % de la production mondiale d'argent sont contrôlés par quatre groupes américains seulement, au premier rang desquels se trouve l'American Smelting and Refining Co. Il peuvent donc amener facilement les autres producteurs à se rallier à leurs vues, sans même que cela soit indispensable. D'autre part, leurs propositions sur des bases raisonnables seraient immédiatement accueillies par le Gouvernement de l'Inde qui a déjà pris position. Il n'y a que cinq vendeurs pour des millions d'acheteurs, ce qui facilite grandement la solution du problème.

Aucun obstacle décisif ne semble s'opposer à la conclusion d'une convention sur les ventes à laquelle participeraient les producteurs de l'Amérique du Nord. Ceux

des Etats-Unis s'organiseraient en agence de vente à l'exportation pour respecter la législation de leur pays. En outre les experts de la Chambre de Commerce Internationale considèrent qu'il doit être entendu que tout participant aura la faculté de se retirer après préavis, soit temporairement, soit à titre définitif. Il va de soi que tous doivent s'engager à observer les stipulations de l'accord jusqu'à son expiration ou sa dénonciation.

La porte de sortie que ces propositions des experts ménagent aux contractants rend leur adhésion précaire, mais cette prudence est de toute nécessité si l'on veut laisser aux Gouvernements leur liberté d'action vis-à-vis des Parlements. La question des stocks que le consortium pourrait être obligé de conserver pour éviter une baisse des cours est assez délicate car il faut prévoir le cas où des participants, producteurs ou Gouvernements, menaceraient d'agir isolément ou effectueraient des ventes détournées. Cette éventualité est pourtant peu à redouter car l'argent est plus facilement contrôlable que la plupart des autres produits.

Quoi qu'il en soit de ces aléas, l'essai doit être loyalement tenté, et seul l'avenir dira si une entente commerciale est insuffisante pour maintenir constante la valeur de l'argent par rapport à l'or.

La détermination du prix de vente minimum soulève d'autres difficultés. Un cours élevé favorise les producteurs, le Trésor indien et aussi tous les Gouvernements qui ont des stocks importants, surtout les Etats-Unis (500 millions d'onces). Il revalorise l'épargne indienne. Mais à ces avantages on oppose un puissant argument. La valeur de l'argent ne peut pas être brutalement relevée sans porter un coup fatal à la Chine. Si le cours de 50 à 55 cents proposé par Mr. Brownell était adopté, la hausse de 80 % du dollar-argent ruinerait le commerce d'exportation de ce pays. Nous avons insisté sur le fait que les fluctuations du change sont l'unique élément grave de la dévalorisation de la monnaie chinoise. Elles

seraient également dangereuses dans l'autre sens. Autrement dit, le prix auquel l'argent peut être stabilisé sera d'autant plus conforme à l'intérêt de la Chine qu'il se rapprochera des cours auxquels son commerce s'est adapté.

La hausse de la devise chinoise agirait beaucoup plus que sa dépréciation sur le commerce extérieur de ce pays. Les produits chinois n'étant généralement pas indispensables à l'étranger, les exportations accuseraient une sérieuse régression. Au contraire, même si la balance des comptes était défavorable, les importations ne seraient pas réduites dans la mesure de la baisse du change parce qu'elles présentent dans l'ensemble un caractère d'absolue nécessité. D'autre part, pour se couvrir contre la hausse du change chinois, les exportateurs locaux éprouveraient les mêmes difficultés que les importateurs qui désirent actuellement se couvrir contre sa baisse. La revalorisation de l'argent ne peut donc être tentée que par paliers successifs. Si elle se produit spontanément lorsque la dépression économique aura pris fin, ce métal suivant la reprise des matières premières, il serait même extrêmement utile que l'entente des vendeurs s'efforçât de réfréner une ascension trop rapide.

Au point de vue des prix intérieurs, la Chine peut supporter une hausse modérée et progressive de la valeur-or de sa monnaie. Le coût de la vie ne s'est pas élevé proportionnellement à la dépréciation de l'argent par rapport à l'or ni même, en tenant compte de la baisse des prix-or, à la diminution de son pouvoir d'achat à l'étranger. Il reste donc une marge de hausse de la devise chinoise dans les limites de laquelle la reprise de l'argent ne provoquerait pas de baisse des prix.

Par contre, nous avons déjà indiqué que la stabilisation du change à un niveau bas favoriserait le gouvernement chinois au point de vue de la dette publique intérieure. Les ressources dont il dispose pour en assurer le service sont des valeurs-or : taxes douanières perçues

en unités-or, et impôts assis sur des capitaux ou des profits qui s'ajusteront à la dépréciation de l'argent. Il a donc tout intérêt à ce que le service des bons, qui requiert une somme en dollars-argent constante, représente une fraction aussi faible que possible de ses revenus. C'est un amortissement automatique et gratuit de la dette. Quant au service des emprunts extérieurs, nous savons que cette charge est indépendante des variations du change.

Il faut donc concilier les intérêts divergents des producteurs et vendeurs d'argent-métal et du Gouvernement chinois. Une transaction est possible entre les deux extrêmes et doit répondre à la nécessité d'éviter à la Chine la crise résultant d'une baisse des prix-argent. La tâche est délicate pour ceux qui prendront l'initiative d'une entente entre les vendeurs, mais nous sommes persuadés que leur clairvoyance ne sera pas mise en défaut par les intérêts particuliers (1).

Ajoutons enfin que l'extension de la frappe des monnaies divisionnaires d'argent dans les divers pays du monde aurait les plus heureux effets sur le marché de l'argent. Nous craignons cependant qu'ils ne soient que temporaires (2).

* *
* *

En conclusion, le problème de l'argent-métal ramené à ses justes proportions est loin de présenter l'importance mondiale que certains lui ont attribuée sur la foi du déclin du commerce extérieur des pays d'Extrême-

(1) MM. Handy & Harman se déclarent opposés à toute tentative de fixation du prix de l'argent aussi longtemps que sa valeur sera faussée par des conditions économiques exceptionnellement défavorables (Cf. *Annual Review of the Silver Market*, 1931). Nous croyons cependant nécessaire de limiter dès maintenant les fluctuations du change chinois en stabilisant l'argent à un taux qui ne sera pas nécessairement définitif.

(2) V. *Supra*, page 70.

Orient. L'argent est pour la Chine, non pas un moyen de paiement international, mais de même que pour l'Inde, un instrument des échanges et d'épargne à l'intérieur.

La fixation de son prix par la réalisation d'un accord sur les ventes n'est pas une solution parfaite, notamment parce qu'elle aurait peu d'efficacité dans le cas d'une forte tendance à la hausse. Elle est pourtant seule susceptible d'une application immédiate et elle offre en outre l'avantage d'une mise en œuvre proportionnée à son objectif limité. Il serait dangereux et vain de réformer les systèmes monétaires de toutes les nations pour redonner à l'argent un rôle qu'il n'a pas pu conserver, dans le but de rouvrir à l'industrie américaine et européenne les débouchés qu'elle a perdus sur le marché asiatique. Il ne le serait pas moins d'adjoindre l'argent à l'or pour élargir la base métallique du crédit dont on n'a pu que trop vérifier les abus.

La dépression mondiale qui se révèle angoissante par tant de côtés, a des causes profondes qui sont d'ordre économique, politique et social, et l'on ne saurait espérer le retour d'une prospérité durable si l'effort nécessaire n'est pas accompli pour les éliminer.

La stabilité des cours de l'argent n'instaurera pas en Chine le règne de l'ordre et de la paix qui sont les conditions premières de la régénération de cette contrée. C'est de celle-ci au contraire que dépendra en grande partie l'avenir du métal blanc dont la dépréciation actuelle n'est pas définitive. Sa valeur se relèvera d'elle-même lorsque renaîtra l'activité du commerce international. Cette perspective d'amélioration n'est cependant pas pleinement satisfaisante puisqu'elle implique de nouvelles fluctuations des cours de l'argent, dont nous avons montré les sérieux inconvénients.

L'argent n'a pas dit son dernier mot et tout porte à croire qu'il demeurera un métal précieux aussi longtemps que l'immense population de l'Asie lui conservera

son attachement traditionnel. Nous nous joignons à ceux qui affirment leur foi dans sa destinée, tout en nous demandant s'il lui sera possible de retrouver enfin la qualité essentielle qui lui fait si souvent défaut : la stabilité.

Vu : le Doyen,
BERTHELEMY.

Vu : le Président,
William OUALID.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

- BROWNELL (F.H.). — 120 Broadway, New-York. — Trois brochures citées.
- Chinese National Committee of the International Chamber of Commerce, Shanghai. — *Memorandum on Silver and the World Depression*, 1931.
- Hongkong Currency*. — Report of a Commission appointed by the Secretary of State for the Colonies, Mai 1931. Edr. H.M. Stationery Office, Londres.
- KANN (Eduard). — *The Currencies of China*, 1927. Edrs Kelly & Walsh, Shanghai, et King & Son, Londres.
- LEROI (René). — *La politique monétaire anglaise dans l'Inde*, 1928. Edr. Marcel Giard, Paris.
- MISSION KEMMERER. — *L'étalon-or en Chine*, 1929. Edr. A. Nachbaur, Pékin.
- PAILHAS (A.). — *L'argent-métal, la hausse des cours de 1914 à 1920*, Thèse Paris, 1922.
- PUAUX (Henri). — *La stabilisation de la piastre indochinoise*, 1929. Imprimerie Bosc & Riou, Lyon.
- Royal Commission on Indian Currency and Finance. — *Report presented to Parliament*, 1926. Edr. H. M. Stationery Office, Londres.
- SPALDING (W.F.). — *Eastern Exchange Currency and Finance*, Edr. Isaac Pittmann & Sons, Londres.
- SPALDING (W.F.). — *Tate's Modern Cambist*, 1929. Edr Effingham Wilson, Londres.
- VISSERING (G.). — *On Chinese Currency*, 1914. Edr. J. de Bussy, Amsterdam.
- WHITE (Benjamin). — *Silver, its History and Romance*, 1917. Edr Hodder & Stoughton, Londres.

PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

- Agence Economique et Financière, Paris.
- Bankers' Almanac & Year Book. Edr Thomas Skinner & Co., Londres.

- Le Capital, Paris : Numéros des 30 juillet et 26 août 1931 :
La bataille de l'argent par M. L. Baudin. Numéro du
15 octobre 1931 : *Déflation, Inflation*, par M. J. Caillaux.
- The China Year Book. Edrs The North-China Daily News &
Herald, Shanghai, et Simpkin Marshall Ltd, Londres.
- Chinese Maritime Customs, Shanghai : 1^o Foreign Trade of
China (rapports annuels). 2^o The Collection and Disposal of
the Maritime and Native Customs Revenue (Special Series
N^o 41, 1927).
- Chinese Ministry of Industry, Bureau of Foreign Trade,
Shanghai : Chinese Economic Bulletin (hebd.) et Chinese
Economic Journal (mens.).
- La Cote Auxiliaire, Paris. Numéro du 10 octobre 1931 : *La
déchéance de l'argent-métal*, par M. P.-L. Hœfler.
- L'Economie Internationale, publication mensuelle de la
Chambre de Commerce Internationale, Paris. Numéro de
juillet 1930 : *Le grand problème de l'argent*, par W. F. Spal-
ding.
- The Economist, Londres (hebd.).
- L'Economiste Européen, Paris. Numéro du 30 octobre 1931 :
Le réveil du bimétallisme.
- L'Europe Nouvelle, Paris : 1^{er} mars 1930, *Le régime monétaire
de l'Inde*; 4 avril 1931, *Missions économiques en Chine*; 18 avril
1931, *La baisse de l'argent*.
- Finance & Commerce (hebd.), Shanghai.
- The Financial News, Londres (Quot.). En particulier, le supplé-
ment du 14 décembre 1931.
- Gaceta de Madrid, N^o 331, de 1931 : Ley de Ordenacion Ban-
caria. Vente : Ministerio de la Gobernacion, Madrid.
- Handy & Harman, courtiers à New-York, 57 William St. :
Annual Review of the Silver Market.
- L'Information, Paris.
- Institut International du Commerce, Bruxelles : recueil
mensuel.
- Le Journal, Paris : numéros des 26 septembre, 11 et 13 no-
vembre et 24 décembre 1931.
- Le Journal de Shanghai.
- Mutuelle Solvay, Bruxelles : bulletin mensuel du 12 juillet 1931.
- The North-China Daily News, Shanghai, et son supplément
hebd. : The North-China Herald.

- L'Orientation Economique et Financière, Paris : 25 avril 1931, *La revalorisation de l'argent*. 26 décembre 1931, *La question du bimétallisme*.
- Political Science Quarterly, Columbia University (USA) : numéro de septembre 1931, *The Silver Problem* par Sir Arthur Salter.
- Revue Economique Internationale, Paris : juin 1931, *Les conséquences de la débâcle de l'argent en Extrême-Orient*, par J. A. Plummer ; octobre 1931, *La crise mondiale et le métal argent*, par P. Hermitte
- Royal Institute of International Affairs, Londres : Bulletin of International News, vol VII, n° 18 du 26 février 1931, *The Price of Silver and the Trade of the East*.
- MM. Samuel Montagu & Co, courtiers à Londres : *Annual Bullion Letter*.
- Société d'Études et d'Informations Economiques, Paris : bulletins des 20 et 27 mars 1931, *Les problèmes de l'argent*.
- The Statist, Londres. Numéro du 19 septembre 1931.
- Le Temps, Paris.
- The Times, Londres.
- L'Union Marocaine, Paris : numéro du 30 juin 1923, *Stabilisation monétaire au Maroc*.
- U.S. Department of Commerce, Washington. Trade Information Bulletins* : N° 682 (1930), *The Price of Silver* ; N° 742 (1931), *The Silver Market in 1930*.

SUR LA PRODUCTION DE L'ARGENT : **

- American Bureau of Metal Statistics, New-York. — *Year Book*. Director of the Mint (USA). — *Annual Report* *.
- Metallgesellschaft, Francfort s/. Mein. — *Statistische zusammenstellungen* (annuel).
- Minerais et Métaux, Paris. — *Renseignements statistiques* (annuel).

* En vente chez le Superintendent of Documents, Washington.

** On peut obtenir toutes informations sur la production du Canada et de l'Australie auprès des Agents officiels de ces Dominions à Londres.

Engineering and Mining World, New-York. — *Annual Review Number*.

Secretaria de Industria, Comercio y Trabajo, Mexico. — *Anuario de estadística minera*.

GARCIA (Genaro). — *La situación de la industria minera (en Mexico)*, Mexico, 1929.

U.S. Department of Commerce, Bureau of Mines. — *Mineral Resources of the United States* (annuel) *.

Department of Trade and Commerce, Dominion Bureau of Statistics, Ottawa. — *Annual Report on the Mineral Production of Canada*.

COLE (Arthur). — *The Silver Mining Industry in Canada*, Montréal, 1927.

Minister of Mines of British Columbia, Victoria. — *Annual Report*.

Ontario Department of Mines, Toronto. — *Annual Report*.
» » — *Ontario's Mines and Mineral Resources*, 1929.

The Official Year Book of the Commonwealth of Australia, Canberra.

The Official Year Book of New South Wales, Sydney.

Geological Survey of New South Wales. — *Mineral Industry of N.S.W.* (annuel)

BRIDGES (Roy). — *From Silver to Steel, the Romance of the Broken Hill Proprietary*, Melbourne, 1920.

The Secretary for Mines, Hobart (Tasmania). — *Annual Report*.

The New Zealand Official Year Book, Wellington.

Mines Department of New Zealand. — *The Mineral Deposits of New Zealand*, Wellington, 1925.

Saint-Amand (Cher). — Imprimerie R. BUSSIÈRE. — 19-5-1932
